汉译世界学术名著丛书

利息与价格

〔瑞典〕魏克赛尔 著

汉译世界学术名著丛书

利息与价格

〔瑞典〕魏克赛尔 著

蔡受百 程伯撝 译

商務印書館

1982年·北京

2 018 2552 4

汉译世界学术名著丛书

利息与价格

〔瑞典〕克尼特·魏克赛尔 著

蔡受百　程伯撝 译

商 务 印 书 馆 出 版

（北京王府井大街36号）

新华书店北京发行所发行

北京第二新华印刷厂印刷

统一书号：4017·4

1959年3月第1版　开本850×1168 1/32

1982年5月北京第4次印刷　字数168千

印数12,600册　印张6 3/4 插页4

（60克纸本）定价：0.88元

汉译世界学术名著丛书
出 版 说 明

我馆历来重视移译世界各国学术名著。从五十年代起，更致力于翻译出版马克思主义诞生以前的古典学术著作，同时适当介绍当代具有定评的各派代表作品。幸赖著译界鼎力襄助，三十年来印行不下三百余种。我们确信只有用人类创造的全部知识财富来丰富自己的头脑，才能够建成现代化的社会主义社会。这些书籍所蕴藏的思想财富和学术价值，为学人所熟知，毋需赘述。这些译本过去以单行本印行，难见系统，汇编为丛书，才能相得益彰，蔚为大观，既便于研读查考，又利于文化积累。为此，我们从1981年着手分辑刊行。限于目前印制能力，1981年和1982年各刊行五十种，两年累计可达一百种。今后在积累单本著作的基础上将陆续汇印。由于采用原纸型，译文未能重新校订，体例也不完全统一，凡是原来译本可用的序跋，都一仍其旧，个别序跋予以订正或删除。读书界完全懂得要用正确的分析态度去研读这些著作，汲取其对我有用的精华，剔除其不合时宜的糟粕，这一点也无需我们多说。希望海内外读书界、著译界给我们批评、建议，帮助我们把这套丛书出好。

商务印书馆编辑部

1982年1月

魏克赛尔的经济思想

克尼特·魏克赛尔(1851—1926)是瑞典学派的鼻祖，也是近代西方经济学发展史上占有重要地位的经济学家。熊彼特在《经济分析的历史》一书中，将魏克赛尔与瓦尔拉、马歇尔并列为1870年到1914年间三位最“伟大的”经济学家。

魏克赛尔的代表作有三:《价值、资本和地租》(1893年)、《利息与价格》(1898年)和《政治经济学讲义》(两卷本，1901—1906年)。

魏克赛尔在政治上是一位激进的资产阶级改良主义者。从青年时代起，他就积极参与当时的激进主义运动，极力主张进行经济改革和社会改革，鼓吹实行财产分配和收入分配均等化的财政政策，稳定货币价值的银行政策，消除工业化不良后果的社会政策，新马尔萨斯主义的人口政策，积极支持扩大选举权、争取妇女权利、反对君主制、宣传无神论和裁减军备的斗争。魏克赛尔的激进主义的政治社会主张使他受到瑞典政府和学术界的冷遇，而他的新马尔萨斯主义人口论和对沙皇俄国的绥靖主义主张又使他在社会上声名狼藉。他根据新马尔萨斯人口论对工人进行说教，鼓吹提高工人收入、改善工人生活的手段不是缩短工作时间，而是减少人口。他根据其绥靖主义观点，鼓吹斯堪的纳维亚裁军，荒唐地主张邀请沙皇俄国并吞瑞典，然后按照瑞典福利国家的面貌改造俄国。魏克赛尔激进主义的政治态度使他在右派中陷于孤立，而他的上述奇谈怪论又使他受到左派的唾弃。终魏克赛尔一生，其政治处境是很可悲的，但他至死不悔，始终坚持自己的观点。

魏克赛尔在十九世纪八十年代后半期转入理论经济学研究。

在理论渊源上，他受到李嘉图学派和边际主义学派杰文斯、瓦尔拉和庞巴维克的影响，而其中影响最大的，是奥地利学派的庞巴维克。1889年，魏克赛尔在柏林一家书店里看到了庞巴维克新出版的《资本与利息》一书，这本书使他的思想最终地转向了理论经济学。他承袭了奥地利学派的基本观点，例如边际效用价值论、迂回生产资本论、以时差利息论为中心的分配论等。他根据庞巴维克的资本利息理论分析价格问题，提出了著名的魏克赛尔累积过程理论。正是这一理论，以及根据这一理论所提出的经济政策主张，使魏克赛尔不仅成为瑞典学派的鼻祖，而且成为凯恩斯主义的先驱，从而在现代资产阶级经济学的发展史中占有重要的地位。魏克赛尔的累积过程理论以及相应的政策主张，在《利息与价格》一书中首次得到完整的论述。本书的中心内容可以概括为下述五个方面：

一、价格理论的使命

魏克赛尔认为，价格变动有相对价格变动和一般价格水平变动之分。前者起因于不同的生产部门生产条件和技术条件的变化，并且通过生产要素在部门之间的流动加以调节。后者的起因则暧昧而复杂，而且对整个国家的经济生活产生严重的影响。价格普遍上涨不仅使大多数公众蒙受损失，而且使投机活动猖獗信用过度膨胀，造成经济生活的混乱和危机，而价格水平的下降则会造成萧条和失业。由于相对价格变动决定于自然的原因，其中相当大的一部分非人力所能控制，因此，用人为的办法干预相对价格变动，其结果必然会破坏相对价格变动的自然秩序，使社会受到损害。一般价格水平的变动则不然，这纯粹是一个价格标准的选择问题，是人力所能加以控制的。因此，最理想的局面，是在不干预各种商品的相对价格变动的前提下，使一般价格水平保持稳定。这正是价格理论的使命所在。

二、对以往的价格理论的评论

魏克赛尔在本书第三章中指出:“在价值理论的范围内，现代研究对于商品的交换价值或相对价格的起源和确定，作了很多说明。但遗憾的是,在货币理论——货币价值和货币价格——方面,却未尝直接有所推进。”魏克赛尔指出,这种情况产生的原因,是相对价格的研究基础乃是边际效用概念，而这一概念对确定货币价格水平没有什么用途。货币价格不同于相对价格，它不受商品市场或货物生产本身的控制，其支配原因必须到商品市场和货币市场的关系中去寻找。

关于货币价格变动原因的研究，西方经济学说史上历来有两种理论,一是货币生产费用论,二是货币数量论。

魏克赛尔从其一贯的主观价值观点出发，对货币生产成本论持反对态度。货币生产成本论认为商品货币价格变动的原因取决于商品生产成本和做为货币的黄金的生产成本的相对变动。对于这种理论，魏克赛尔提出两点反对理由:1.货币做为交换媒介，其价值取决于其能购买商品这样一种主观边际效用，而非决定于客观的生产成本；2.黄金生产费用的变动是缓慢的长期起作用的因素,而在价格问题上,重要的是短期的变动。

魏克赛尔对货币数量论在理论上持一定的赞同态度，他认为这一理论包含着高度的真理,但是这种理论存在着种种缺陷,因而不能说明价格变动的原因。魏克赛尔认为，货币数量论最重要的缺陷有二,一是假定货币流通速度是一个不变的量,二是强调硬币和纸币在交换中的作用，低估了信用票据的巨大效能。他详尽地分析了各种决定货币流通速度的因素，特别是着重分析了现代信用经济和银行制度,指出货币流通速度是一个具有巨大弹性的量，在高度发展的现代信用制度下，商品价格的调节者不可能简单地是货币的数量。货币数量论充其量只适用于由贵金属充当货币的

非信用经济。

三、魏克赛尔的累积过程理论

魏克赛尔的累积过程理论的分析基础也是一种均衡法，但他的均衡法不同于瓦尔拉的一般均衡论。瓦尔拉的一般均衡论的基础是萨伊法则，即市场上产品购买产品，供求和需求总是相对。魏克赛尔的均衡论引进了货币因素，这种货币因素对均衡的实现起着决定的作用。他将这种均衡称为货币均衡。当货币均衡实现时，第一，商品的需求与商品的供给相等，商品价格保持稳定。魏克赛尔反对那种认为货币只是一种商品，而价格的变动只是商品供求不相符合的结果的观点，他认为问题在于对商品的货币需求，而货币理论的任务就是要研究对商品的货币需求怎样能高于或低于商品的供给。第二，储蓄量等于投资量。魏克赛尔认为，应当将总供求和总需求分解为对消费品的供给和需求和生产资料的供给和需求。瑞典著名经济学家沃林在为魏克赛尔《利息与价格》一书所做的序言中指出，魏克赛尔最有成效的改进，是借助于对消费品的供给、生产资料的供给、用于消费品的收入和用于资本品（即生产资料）的收入这四个因素的分析，填平了价格理论和货币理论之间的缺口。

那末，货币均衡实现的条件是什么呢？魏克赛尔的答复是：实际利息率同自然利息率相等。所谓实际利息率，是指在提供信贷时实际存在的利息率。至于所谓自然利息率，他的定义很含混，但实际上是指使用货币贷款时所预期获得的利润率。实际利息率与自然利息率这两个概念是魏克赛尔从庞巴维克的资本利息理论中借用来的，其目的是要说明利息率同价格变动之间的关系，并且企图在传统资产阶级经济学关于这个问题的理论范围内加以说明。传统经济学认为，当利息率降低时，信贷扩大，有支付能力的需求增加，从而使商品价格提高。魏克赛尔认为这一理论过于简单，需

要加以丰富和展开。他根据庞巴维克的理论中实际利息率和自然利息率的区分，认为当实际利息率低于自然利息率即预期利润率时，资本家有利可图，于是增加借款，扩大投资，增加生产，结果利润和工资均趋于上升，增加了对生产资料和消费资料的有支付能力的需求，从而使物价上涨。反之，当实际利息率高于自然利息率即预期利润率时，资本家无利可图，因而减少借款，减少投资，降低生产，结果利润和工资减少，人们对生产资料和消费资料的有支付能力的需求下降，从而使物价下降。当实际利息率等于自然利息率即预期利润率时，增减投资既不增加利润、也不减少利润，于是投资不增亦不减，生产和收入保持不变，因而物价稳定，出现均衡状态。

魏克赛尔认为，上述因利息率的变动而引起的物价向上向下两种变动过程均带有累积的性质。当实际利息率低于自然利息率，投资、生产、收入、物价向上运动时，资本家因投资前景良好，不断地增加借款，扩大投资，使生产和物价日益上升。反之，当实际利息率低于自然利息率，投资、生产、收入、物价向下运动时，资本家因投资前景暗淡，不断地减少借款，减少投资，从而使生产和物价日益下降。那末，这种累积过程是否会永远地持续下去呢？魏克赛尔认为不会出现这种情况，原因是存在着利息率这一制动器。当投资、物价向上运动时，银行存款日趋减少，而投资有增无已。当储蓄额低于投资需求量时，银行便会提高实际利息率，缩小实际利息率同自然利息率之间的差额。这时，资本家投资的动力便趋于减少，从而降低了投资物价向上运动的速率。随着实际利息率越来越接近于自然利息率，生产、价格向上运动的速率日益衰减，越来越接近于均衡状态。反之，当投资物价向下运动时，银行由于储蓄愈来愈大于投资需求，被迫降低实际利息率，结果对投资物价向下运动的过程产生遏制作用。

四、经济政策主张

魏克赛尔根据上述利息率同价格之间的关系的理论，提出变更银行利息率以调节经济发展进程的宏观货币政策主张。他认为，上述银行利息率对生产、物价水平的调节作用是自发的、盲目的，因而其作用可能是积极的，也可能是消极的。只有以正确的理论为指导，方能发挥其有益的调节作用。理论研究的目的，不在于单纯的学术探讨，而在于提供正确的政策理论依据。魏克赛尔的货币政策建议的核心，在于银行自觉地不断地使实际利息率同自然利息率保持一致。但事先确定自然利息率不但是不可能的，而且是不必要的。实际上，价格水平的变动状况，乃是实际利息率同自然利息率吻合与否的一个指示器，银行只要根据价格的变动情况，灵活地变更利息率，在价格上涨时提高利息率，在价格下跌时降低利息率，即可达到目的。而利率对价格变动的反应越灵敏，则其稳定效果越好。

五、国际价格理论和建立国际新金融制度的建议

魏克赛尔基本上赞同西方经济学关于国际价格关系的下述理论：一国的价格水平，不能同有贸易关系的外国的价格水平毫无瓜葛。当国内价格水平上升时，则外贸地位恶化，出口减少，进口增加，贵金属外流，结果外国货币增加，价格水平上升，而国内货币减少，价格水平下降，从而恢复到原来的均衡水平。这种理论乃是货币数量论在国际价格领域中的运用。不过魏克赛尔认为，国际价格平衡的恢复比上述论断要迅速得多，直接得多。因为外货进口供给的增加和出口需求的降低本身即直接间接地构成一种压力，迫使价格水平向原来的水平回复，而与贵金属的国际移动无关。

根据这一理论，魏克赛尔主张废止金本位制，取消黄金作为国际货币的资格。他设想的国际金融制度，既无须建立某种世界银行，也无须发行某种国际纸币。各个国家可以实行自己的纸币制

度，各国的纸币可以在该国中央银行按平价汇兑，但只限于在本国流通。各国银行的中心任务在于控制利率，各国银行对利率的控制既有其相对独立性，以便有效地稳定国内物价水平，同时又要互相协调，以便调节国际收支关系，使国际价格水平保持稳定。

魏克赛尔认为价格稳定并不等于克服经济萧条，因为价格下降不是经济萧条的原因，而是其结果。因此，以调整利息率为中介的货币政策并不是万能的。他写道："有些人希望从货币的处理中出现奇迹。这里要提醒他们一个公认的事实，钱币是不会生儿育女的，即使会的话，贵金属和银行券也是寒不可以衣，饥不可以食的"（本书第158页）。魏克赛尔认为，破除了这种不切实际的货币幻想，遵循正确的途径，则货币改革依然是当代最重要的经济问题之一。

魏克赛尔在现代西方经济学发展史上之所以占有非常重要的地位，他之所以成为瑞典经济学派的鼻祖、凯恩斯主义的先驱，最主要的一点，是因为他是西方经济学说史上第一个反对萨伊法则，反对资本主义经济机制能实现自动均衡的西方经济学的传统教条的资产阶级经济学家。他以自己的累积过程理论证明，资本主义经济的自发趋势是走向不均衡，只有依靠银行自觉地实行的利息率调整政策，才能实现经济均衡。破除自动均衡的陈腐教条，提出以调节利息率为中介的宏观货币政策主张，魏克赛尔的这两点成就，在以从自由放任主义向国家干预主义过渡为基本线索的现代西方经济学发展史上，带有划时代的意义。

由于种种原因，魏克赛尔的学说在当时无论在国内和国外都没有受到重视，湮没了二十多年之久。直到本世纪二、三十年代，瑞典经济学家米尔达尔、沃林、林达尔等人才重新阐发了魏克赛尔的经济学说，建立宏观动态均衡学说，并且于二、三十年代之交率先得出了与凯恩斯的《通论》基本上相同的国家干预经济的政策结

论。同时，在三十年代，魏克赛尔的代表作《利息与价格》、《政治经济学讲义》相继被译成英文，在西方国家广为流传。魏克赛尔的经济学说被公认为凯恩斯学说的理论渊源之一。

杨 德 明

柏替·奥林教授緒言

要評論納特·魏克賽尔貨幣学説的特点及其重要性，須从十九世紀九十年代的貨幣論爭的背景来观察。在这时期以前的数十年間，关于国际金本位制(international gold standard)的組織，是一个突出的問題。当十九世紀七十年代，这一个組織还未及胜利实現，而由于批發价格不断低落，它的地位已經受到威胁。这时关于复本位制(bimetallism)的热烈宣傳几乎遍及各地。关于这一制度的特色、作用及其优缺点，就自然成了在貨幣范圍內討論的中心題材。这时通貨学派与銀行学派之間長久的論爭已成过去，無疑的由后者保持了陣地。关于貨幣数量論(quantity theory of money)，则即使在盎格魯撒克遜国家也認为是不足信的。多数学者一致認为如果根据健全的銀行原則，在具有适当担保下發放貸款，則支付工具的供量就不会超过"市場的需要"。在这方面，关于銀行利率水平的問題，則沒有加以討論。

似乎有兩件事情使魏克賽尔对貨幣問題采取了完全不同的态度。首先，他是英国古典学派經济学家，特别是李嘉圖(Ricardo)学説的精深研究者和贊賞者。对魏克賽尔数学的头腦說来，李嘉圖所提出的貨幣数量論，比之当时銀行学派的空泛討論要有力得多。这类討論，撇开了"价格为什么要上漲或下跌？"那个魏克賽尔在早年就認为是貨幣理論主要的問題。而李嘉圖学派極端重視貼現政策对貨幣量和价格的影响，这似乎在魏克賽尔看来是完全合理的。在另一方面，杜克(Tooke)的說法是，当价格跌落时利率一般下降、价漲时則上升，而李嘉圖学說則似乎与之相反，魏克賽尔对于这一点無法折中。这个困难，他通过对龐·巴維克(Böhm-

-Bawerk)利息理論的研究和發展而获得了解决。所謂“自然”利率("natural"rate of interest)——那就是資本的边际生产力(marginal productivity of capital)控制的，也就是被在不使用貨幣时那种迂远的生产方法所控制的——与資本市場上实际發生的利率，究竟有沒有什么关系呢？可能的答案只有一个，关系的存在是肯定的。那末这种关系究竟是怎样的呢？答复是，这兩种利率(自然利率和市場上發生的貨幣利率)当然是要傾向于一致的。如果前者与后者分歧，那末貨幣就不能再認为是“不偏不倚的”，以价格变动形态出現的貨幣影响，必將随之而起。如果貨幣利率低于自然利率，价格將上漲，反之則下跌。

魏克賽尔始終認为这样的推論，不外是旧有的数量論的引伸。[1] 而且他对于他自己的貢献总是認为只是一种可以怀疑的假設，从来沒有象他的有些弟子那样的深信不疑。或者以为他的理論可作为对商業循环的一种解釋，但他坚决否認。他对于馬西斯(Mises)的意見——錯誤的信用政策是繁荣和蕭条趋向的根源——抱着批評态度。他的見解可以从下面簡短的引文內看出：“因此我們的結論是，虽然由信用政策引起的貨幣購买力的变化，在目前情况下确与商業循环相密切結合，而且無疑的对后者还有所影响，特別是还足以引起恐慌；但把这兩种現象从其本質上看，說是其間有必然的联系，則似無此必要。商業循环主要的也是一个强有力的原因，似乎在于技术和商業的进步，由于其本身的性質不能与当前人类需求的增長——首先是由于人口有組織的繁殖——取得均衡前进的步調，而是时而加速、时而推迟。在前者的情况下，…大宗流动資本轉变为固定資本，这一过程，如我前已述及，是跟随着每一次上升中的商業循环的，实际上这好象是唯一眞正的特征，或

(1) 参閱例如他在他的1922年德文版《演講录第二集》“貨幣与信用”里的序言。

者說，沒有这样的特征是無論如何不可想象的。”①…“如果在上升的时期开始时，銀行即已充分提高了它們的利率，而在另一方面，当蕭条即將降临时，即有力地降低其利率”，这样，价格水平或者可以保持稳定；虽然，固定資本項下的原料，当貿易兴盛时期將漲价、衰落时是要跌价的。“在这样的情况下，引起恐慌的主要因素或者可以消失，遺留下的只是在加速形成固定資本的时期和新資本轉化为…别的形态的时期这兩个时期之間的輕微風浪。”…“当所謂貿易衰落时期，商品存量的增加，或者就是实际投資的最重要形态。”②

对于商業循环的特性，魏克賽尔的意見在他的論文“恐慌之謎”③里，也許是表示得最清楚了。他在这里指出，要解釋商業上比較有規律的起伏現象，有兩种完全不同的方法。一个是假定有一些外来的力量在不断起着作用，因此造成动蕩不宁。还有一个是利用这样一个假設，即認为現代經济制度，由于其本身的性質，对于一切足以推动它的非正規的力量，將引起一种动蕩不宁情况的反应。可以想象这种情况有如一个回轉木馬。魏克賽尔無疑地傾向于后一見解，而且認为通过机敏的信用政策，至少在多数情况下，可以防止这种动蕩的漸趋猛烈。

魏克賽尔在《貨幣利息》出版以后，研究貨幣問題將近 30 年，因此这里对于他思想变迁的經过略加闡述，也許是值得的。实际上这种变迁是不大的。虽然他对于自己的推論随时准备怀疑、責难，但是他同别的瑞典經济学家所进行的生动的討論，在他的理論上似乎并沒有留下多少痕迹。試以他同大衛遜 (Davidson) 教授的

① 《演講录第二集》："貨幣与信用"，瑞典文第 3 版，第 197 頁。

② 前書，第 198 頁。

③ 《国民經济杂志》，奥斯洛(Oslo)，1917 年。

討論为例。[1] 1906 年，大衛遜，那是魏克賽尔所極为推崇的，提出这样的意見：当技术进步迅速、生产效率增进的时期，如果商品价格随着产量的增加，按比例地下降，那末比在价格保持不变的情况下，商業將获得更大程度的稳定。他又指出，在效率增进以前，如果貨幣利率和商業利潤（即魏克賽尔所說的自然利率）相互間保持着正常关系，那末价格倘按照效率的增进比例下降时，此种正常关系即可繼續保持。这时將無須变更貨幣利率。如果將利率降低，[2] 借以防止价格水平下降，則与利潤对比將显得过低，而通貨膨脹現象將随之發生。对于这个見解，魏克賽尔的答复是："按照大衛遜所举的情况，由于生产力增进而引起的利潤增加和由于价格下跌而引起的利潤減少——根据他的假定，后者系起因于前者——兩者似乎將相互抵消。但可断言，只有对价格变动能够事前預知并加以估計，或者价格是那样地平稳，并且繼續到那样長久，因此一般認为已經类于固定时，这样的情况才会發生。可是各个商人为將来作打算，从而决定对劳动、原料和信用的需要时，一般总是以現时价格作依据的。"[3] 因此貨幣利率如不即时提高，价格將上漲，而过了些时，由于生产力增进，使制成品的供量扩大时，价格將下跌，于是商人將遭受損失，局势將受到扰乱。

大衛遜反駁說这样的情况可能發生，但不是一定会發生。他傾向于这样的看法，認为当自然利率由于技术进步而趋向于上升到貨幣利率以上时，商品价格的下跌將引起相反的影响，使自然利

---

① 参閱載《国民經济杂志》下列論文：(1)大衛遜，"关于貨幣价值的概念"，1906年；(2)魏克賽尔，"貨幣价值稳定是防止恐慌的一个方法"，1908 年；(3)大衛遜，"关于貨幣价值的稳定"，1909 年；(4)魏克賽尔，"貨幣利率与商品价格"，1909 年。并可参閱布林力·托瑪斯(Brinley Thomas)，"大衛遜教授的貨幣学說"，載 1935 年 3 月《經济杂志》。

② 依照魏克賽尔的意見是应將貨幣利率提高，以保持資本市場的平衡，并防止价格水平上升；参閱魏克賽尔的答复。

③ 前引著作，1908 年，第 211 頁。

率保持低平，这就防止了發生任何矛盾。

魏克賽尔在答复时承認，对这一問題須予以比已往更进一步的注意。可是認为大衛遜的推論有賴于“这样一种不言而喻的假定：实物資本的供給是与生产力作等比例增进的。大衛遜显然有着这样的意見，認为貨幣工資是仍然不变的；这样，如果商品价格低落，实际工資將提高，但实物資本的供給如果沒有增加，实际工資又怎样能提高呢？”[①] 魏克賽尔引証了龐·巴維克的資本理論，指出这个情况是不可能的。他接着說：“如果实物資本的数量增加，則即使价格沒有变动，实际利率(real rate of interest)[②]也將下降，从而貨幣工資將提高。[③]…当然，这里我的假定是别的情况仍然一样，就是說，实物資本和实际工資沒有任何变动。…生产力增进而实物資本的供量不变，則必然意味着实际利率的提高，这时除非使貨幣利率与实际利率相一致，也就是說除非將貨幣利率提高，否則市場情况决不能保持平衡。”[④] 虽然价格暂时下跌也是可能的，但是除非將貨幣利率提高，否則价格將發生累积性上漲的傾向。

这种討論，虽然有些混杂不清，但是特别有意味，因为它已接触到推論的一种綫索，如果能跟着追究下去，必然能引向对“自然”或“实际”利率的基本概念的重新考虑和修正。誠如魏克賽尔所指出的，結果怎样，显然在于商人們对价格未来趋向的如何看法；这將影响到他們对于貸款以及工資和原料的需求。至于說商業上的打算总是以現时价格作依据，这样的推断是經不起多少批評的。商人們对于足以决定其打算到將来的各方面，进行研究是不可免

① 前引著作，1909 年，第 64 頁。

② 魏克賽尔使用“实际利率”这个名詞时，其意与“自然利率”无异。

③ 实物資本的供量增加，則实际工資将提高；这样，如果商品价格水平沒有变动，貨幣工資將必然提高。

④ 前引著作，第 65、66 頁。

的，但在处理足以影响及其投資数額的一些因素时，至少在相当程度上，是不会为自然利率这一奇特的概念所支配的。

魏克賽尔的观点历来所以改变得这样少，其主要原因無疑的系由于他的理論所遭遇到的批評，并沒有深入到根源。[1] 魏克賽尔在晚年时，对貨幣理論整个体系又一次表示了怀疑；这倒并不是由于他所受到的批評，而是由于他，同所有別的瑞典經济学者一样，对于所提出、所辯护的有关战时通貨膨脹解釋的可靠性，他自己發生了疑問。

玆試將魏克賽尔自己所提出的关于其理論方面的修正和轉变，作一簡要叙述。在他的«演講录第二集»：«关于貨幣与信用»，1906 年瑞典初版的序文里这样說："除了'自然利率'这一有些过于含混和抽象的概念外，我又为'正常利率'(normal rate of interest)这一比較具体的概念作了定义，那就是当新資本的需求恰好与同时發生的儲蓄相抵时的利率。…这里我在大体上比前更进一步地处理了关于怎样用商品和劳务的供給与需求这个簡單易解的公式，来表示一般商品价格水平变动的問題。"

上述兩項修正內的第一項，事后証明，使很多經济学者認为魏克賽尔的理論，其分析和思考方法，是可以接受的，其中并且包括一些人，他們并不同意他那"在一个不使用貨幣的社会里的資本边际生产力"，也卽"自然利率"的概念，認为这样的說法并無效果。至于談到儲蓄与投資的关系，有所謂正常的利率，或信用政策可使这兩者达到平衡的說法，已成为大战以后幣制討論的主要部分。其第二項修正，只是表示了研究的重点方面的变迁。魏克賽尔在他

[1] 直至新近，由于下列几篇文章的結果，在这方面才有所轉变——林达尔(Lindahl)的«制定貨幣政策的手段»（瑞典文），1930 年和密尔达尔(Myrdal)的"用均衡法进行对貨幣理論的分析"，«对貨幣理論的貢献»，合耶克(F. A. v. Hayek)編(以瑞典文在«国民經济杂志»發表，1931 年卷，但于 1932 年出版)。

的《貨幣利息》中已曾着重指出，認为一个商品价格的变动既系由于供求关系的变化，則一般商品价格水平的变动，也必然同样是这个道理。这在貨幣理論上是一个新的見解。直到那时止，实际上还在那时以后很久，一般都認为这是显而易見的，商品既用来交換商品，則一般价格水平的变动与个别价格的变动，其起因必然完全不同。因此在經济学教本中关于貨幣的那几章里，对于一般水平变动进行分析时，总是从貨幣机構的討論开始，而关于价格与分配理論的有机联系方面則略而不談。

在我看来，魏克賽尔在他的分析中最有效果的改革，在于他采取了弥补价格理論与貨幣理論之間的缺口这一重要步驟。基于"一般价格水平的提高系由于总的需求和总的供給对比下的提高"这一論点，魏克賽尔直覚地感到宜于將这兩个方面各分为兩类：一方面是消費品的供給和資本物品的供給，另方面是拟消耗的收入和拟儲蓄的收入。通过这四个因素間关系的研究，使他对价格变动的特性，比較憑旧的数量論分析价格水平变动所得的結果，有了更深刻的观察，而数量論对于这种足为价格变动特征的商品相对价格变动的問題，却是置之不顧的。还有，按照魏克賽尔的研究方向，对于貨幣机構——貨幣及銀行制度的組織——的分析，只給以次要地位。这样，我覚得有很多好处，例如可以使貨幣理論，比較在特种結構的貨幣下来进行解釋时，有更加广泛的基础。魏克賽尔憑了他的純粹信用經济这一卓著的假定，順利地摆脫了直到最近还在困扰着貨幣理論的"貨幣数量"这一概念的糾纏。

我漸漸認識魏克賽尔这一方面的理論，比他将价格理論同貨币理論相結合的另一尝試有更重要的意义。他的另一尝試是想証明那維持价格水平不变的利率和在价格与分配理論中决定的利率，兩者是一致的，后者或称作自然利率，即資本的边际生产力，或称作正常利率，就是使儲蓄的供求相平的利率。价格与分配的一

般理論，其性質畢竟是靜态的，將其概念引用到比較动态的分析，譬如通貨膨脹問題时，是未必能适应的。与其將貨幣理論建筑在这样靜态的分析上，不如在动态范疇中，从各种利率的实际决定因素来进行貨幣分析，似乎更为自然，然后再根据这样的分析来修正分配理論。沿着这样的路綫进行，在我看来似乎是魏克賽尔在这方面理論的改革的自然結果。这將使貨幣理論与价格理論相协調，使后者更加傾向于动态的，这时不但象自然利率一类的概念，就是关于貨幣平衡的整个观点，以及在平衡定义下的正常利率这一概念，或者都可放弃。①

現在我們再談一談魏克賽尔的第三个修正，这是在他的《演講录》(1906 年）第一次瑞典版里所提到的。那是关于黃金生产对价格影响的問題，他說："我以前曾与古典学派的意見密切一致，認为这种影响主要是通过利率的参与而發生的；黃金生产超过了需要，首先使銀行黃金存量增加，从而使利率降低，这又进而促使价格上漲。…但經过进一步思考以后得出的結論是，主要重点还应放在产金国家对商品需求的方面；如果这种需求不能为其他国家同样大的物品供应——換言之，对新产黃金的需要——所抵銷时，必然引起价格上漲，而且立刻上漲；这样貨幣利率也許完全不受影响，甚至可能受到方向相反的影响。"②"因此黃金存量的增加，將在价格变动的背面，發生一种有如"鈎子"样的作用，阻止价格再行回落…这就是說，它不是价格上漲最初的起因，而是在价格变动开始以后嵌进来的一个基础。…我只是順便提到这一点，作为一个可想象的假定。…由于紙幣不断發行的結果，总是要引起貨幣价値迅速低落，对于这种情况，似也可作与上面相似的推論。"③"在这方面，同

① 关于这类問題的分析，詳我的瑞典本《失业的补救方法：貨幣政策、公众事业、津貼及关税》，1934 年。其修正的英文本，改題为《扩張論》，将于 1936 年出版。

② 序言。

③ 《演講录第二集》，瑞典第 3 版，第 155 頁。

样地，价格上漲，严格地說是首要因素，而支付工具量的增加是次要因素，同时至少可以設想，在这样的情况下，并不發生紙幣的眞正过剩以及随之而起的利率降低。”① 但兩年以后，在一次与大衛遜的討論中，魏克賽尔似乎又回到了他原来的論点；他企圖將黃金生产問題說成只是正常利率与貨幣利率之間的差异的一个特殊例子。“就新产黃金而論，它并沒有压低銀行利率的影响，但將使商人以較低价購入以后，可以按較高价在市場售出，从而增加商業利潤；这样將使貨幣利率与自然利率这兩个因素之間的差异大致仍然不变。”②

欧战后数年，魏克賽尔又一次改变了他的意見。那时在瑞典展开了关于貨幣問題的活躍討論，有好几位作家抱着正統的魏克賽尔派的态度，但这似乎使魏克賽尔自己却越来越怀疑。③

在瑞典第二版的《演講录》（1915 年）里，魏克賽尔提出了影响比較深远的修正意見，但在他自己則并不認为重要。在序言里他說：“关于貨幣利率与自然利率彼此之間的相互影响，茲所述及的如果并不認为是对我的批評者的一种讓步的話，那末我要声明，我

① 《演講录第二集》，瑞典第 3 版，第 157 頁。

② “貨幣价值稳定是防止恐慌的一个方法”，《国民經济杂志》，1908 年，第 211 頁。

③ 参閱載《国民經济杂志》下列論文：(1)大衛遜，“几个理論問題”，1919 年；(2)魏克賽尔，“卡賽尔(Cassel)教授的經济論文”，1919 年，譯为英文后載魏克賽尔的《演講录》，英文版，第 1 卷，自第 219 頁起；(3)大衛遜，“貨幣問題理論研究”，1920 年；(4)考斯道夫·亞克曼(Gustaf Akerman)，“通貨膨脹、貨幣数量和利率”，1921 年；(5)魏克賽尔，“通貨膨脹、貨幣数量和利率”，1921 年；(6)奥林，“关于价格上漲、貨幣膨脹与貨幣政策”，1921 年；(7)赫克休(Heckscher)，“利率过低的影响”，1921 年；(8)柏利斯曼(Br`sman)“直接通貨膨脹时的利率”，1922 年；(9)大衛遜，“关于正常利率概念”，1922 年；(10)亞克曼，“通貨膨脹、貨幣数量和利率”，1922 年；(11)魏克賽尔，“答复亞克曼先生”，1922 年；(12)魏克賽尔，“答复赫克休教授”，1922 年；(13)大衛遜，“关于貨幣价值原理”，1922 年；(14)大衛遜，“关于战时及战后貨幣价值調节問題”，1922　23 年。

感到我的一般論点本来沒有被請求修改”。这里所說的讓步是这样的:“有人反对貨幣利率降低应該对实际(自然)利率有压抑影响的說法;这样对价格进一步上漲的刺激將消失。这种可能,一般是不能否認的。实际利率降低、别的情况不变时,需要新的实物資本,也就是更多的儲蓄。”① 魏克賽尔認为儲蓄增長的趋势可以远比相反的趋势为强烈,因此可以使已經开始的价格上漲停止。但他对于儲蓄与实际利率之間的这种反应則認为是“次要因素”。

在我看来,这种反駁的含义,比魏克賽尔所設想的要广泛得多。林达尔②和密尔达尔③的分析曾指出“信用与貨幣利率的存在是所以决定自然利率構成因素的一部分”。④“相对的物物交换条件,倘認为其發展与貸款契約賴以成立的絕对貨幣單位絕無关涉,那是不可想象的。”⑤ 換句話說,魏克賽尔的自然利率这一概念,在动态分析中,証明是沒有多大用处的。

現在我要談到魏克賽尔对貨幣理論的提出,在《貨幣利息》中和在他以后的著作中另一个相歧之处。这幷不是說在見解上有什么变更,而魏克賽尔对于兩种分析方法,他自己似乎也幷沒有論及其間的优劣。

在《貨幣利息》中,魏克賽尔仍然保持着他自己在数年前的說法,⑥ 將耐久資本物品——房屋、运河、鉄路等——同自然資源一般看待。他把它們称作“租金物品”(rent goods)。对于寿命比較短促的原料、工具、机器等,他称作狭义的資本。与龐·巴維克的分

① 《演講录》,瑞典第2版,第202頁。幷参閱卡賽尔,《社会經济理論》,第48节。

② 《制定貨幣政策的手段》(瑞典文),1930年。

③ “用均衡法进行对貨幣理論的分析”,《对貨幣理論的貢献》,合耶克編,1933年。

④ 前書,第393頁。

⑤ 前書,第394頁。

⑥ 《价值、資本与租金》,1893年。

析相对照时，这就意味着比較地回复到了“固定資本(fixed capital)和流动資本(mobile capi'al)的古典派的区别”。[1] 这样就只有流通資本(circulating capital)作为工資与租金的基金，用以償付对自然資源与固定資本的使用；在这个基础上，这就引用了龐·巴維克的迂回生产方法和投資平均时期的理論。

另一方面，魏克賽尔在《講演录》(1906年及以后各版)里則把全部資本作为工資基金。投資的平均时期，在这里則指由生产中的各原始因素，即从劳动和自然資源的投資到制成消費品的消耗，其間所經过的时間。这个方法有其显明的优点，比如当研究貨幣利率降低的影响时，所有新資本物品比較持久的傾向，可以不被忽视。另一方面，投資平均时期，如果象在《貨幣利息》里所說明的那样用法，則在研究价格变动(例如在变化的商業循环中)时，其概念更加具体、更加易于掌握。如果試將两种方法的优点結合起来，則其結構似乎將比較接近于后者。那种把非人力的生产手段划分为自然資源和資本物品兩类的無效企圖，势必放弃；这样当追溯及那些已經着手的投資时，其投資的平均时期將無从談起，但投資时期的重要是在于为了構成各种資本物品而进行的將来計划，并不在于过去情况。

貨幣利率与足以促使儲蓄与投資兩者相均等的正常利率，如果这兩个利率趋于一致时，商品价格水平將保持不变——这个論点一般認为是魏克賽尔貨幣理論的基石。但魏克賽尔晚年时，对于上述論点的切实可靠，越来越感到怀疑。他与大衛遜在前一时期的討論，对他影响到怎样程度，我們無法断定。从他最后的論文[2]来推断，这是由于他同商人們对于战时通貨膨脹的起因，特别

[1] 詳本書第9章第1部分。

[2] “斯干的那維亞国家的貨幣問題”，《国民經济杂志》，1925年；譯文列入本書附录。

是对于商品供量减少的影响这些方面的討論，使他观点有了变更的。[1]

概括地說，魏克賽尔的学說——在这一点上，同卡賽尔大体是一致的——是这样：如果对投資者貸放的資金超过了儲蓄，該項儲蓄幷且由借款者用于实在的投資，那末总的購买力將增長，价格將上漲。但是儲蓄和投資之間如果保持平衡，購买力即保持不变，价格即不会上漲，至少不致就現有商品量的任何縮减程度，作超比例的上漲。談到战时商品缺乏的影响时，魏克賽尔曾指出，这样的推論反映了"对購买力这个名詞缺乏清楚的概念。这里所涉及的問題，只是貨幣購买力。因此有理由可以說，貨物与劳务的市价普遍提高时，其本身就創造了为应付較高价格所需的購买力。"此外所需的只是"流通媒介数額的增加。如果一切支付都用支票，那末这种增加当然会完全自动地实現。"[2] 这时每一种支付工具的速度將增加，因为多数人在消費習慣上的保守，超过了他們在支付習慣上的保守。幷且由于有些人希望增加其現款保有量，对信用將發生新的需求。这时从事限制信用，幷不一定能压低这些人对信用的需求。"利率的提高，对一切生产者方面說，要从而限制其对貸款的需求，的确是一个相当有效的方法，但是对于那些为了交換面扩大，只是希望加强其現款布置的人，这个方法就难望其收到相类效果。"[3]

这些論断，在我看来是值得予以最大注意的。他把貨幣机構

---

① 当欧战时期，魏克賽尔在各种期刊、报紙以及"經济社会"中时常討論到这个問題，但論点比較偏于保守。可参閱例如在《国民經济杂志》里的下列論文：(1)魏克賽尔，"貨幣利率与商品价格"以及由此同卡賽尔教授、同瑞典銀行行長莫尔(Moll)的討論，1918年；(2)大衛逊，"关于价格上漲的片段研究"，1918年；(3)大衛逊，"資本的定量配給"，1918年；(4)赫克休，"貨幣价值的調节問題"，1918年。

② 詳本書附录"斯干的那維亞国家的貨幣問題"。

③ 詳本書附录"斯干的那維亞国家的貨幣問題"。

方面的反应的問題列于次要地位，而从总收入和总的商品供量来討論价格变动問題。这就很明显，象魏克赛尔所討論的情况，由于消費者增加了以貨币計的、对消費品的需求，很容易引起价格的普遍上漲。这不一定含有任何儲蓄減少的意义，因为这就增加了比如在帳册上所表示的凈收入；所以儲蓄——即收入所得与收入的消耗两者之間的差异——可以不变，同时对生产者貸款过大的一点，也可以一无关涉。由此得出的結論是，虽然魏克赛尔并沒有这样明白指出——即使儲蓄和投資两者之間，象一般所了解的那样，获得了平衡，而收入和物价仍然可以自如地上升或下降。这样，魏克赛尔原有理論的基础之一将不得不放弃。

魏克赛尔曾指出，不但購买力或收入，就是其他如儲蓄和投資，它們的基本概念并沒有充分解釋清楚，当然这个說法是十分正确的。在我看来，这一点倘能做到，那末循着魏克赛尔的路綫来更好地研究价格变动問題是可能的。虽然魏克赛尔的工具是欠缺的，但是他的科学天才，使他对于价格体系变动的特性和形态达到了深刻的观察，这一点在我看，即使当他的自然利率或正常利率这些概念久已推翻时，仍将永远被認为是一个偉大的科学成就。关于現在对貨币理論的基本原理，包括魏克赛尔自己的貢献在內，所发生的爭論，如果他还在世能够亲眼見到的話，那将沒有人会比他更高兴的。在他最后一篇論文的一段結論里，充分显示了他对于貨币問題眞正科学的和謙虛的态度。他很严肃地这样說："至于在战后时期，关于那时的不合理的、往往要使人迷惑的价格波动，我不得不率直地說，我所盼念最切的是，能够听到有人对这些問題提出的权威意見，而不是讓我自己来試作解釋"。①

柏替·奥林(Bertil Ohlin)

① 詳本書附录"斯干的那維亚国家的貨币問題"。

著者自序

这本書內容并不怎样广博，但使我几乎不間断地工作了兩年多。我的原意只是想把关于贊成和反对数量論，尤其是关于贊成和反对复本位制的情况（当时我是傾向贊成一面的），作一明确的叙述和清晰的观察。但經过思考，不久即使我不得不放弃了这个簡單的計划。那种認为沒有一个完整的、貫串的貨幣理論可以代替数量論的說法我原已怀疑；經过进一步深入研究，特别是对于杜克以及和他同派的著作作了研究以后，使我怀疑加深。如果数量論是錯誤的，或是在相当程度上錯誤的，那末到目前止，关于貨幣还只有一个錯誤的理論，还沒有正确的理論。至于杜克学派所提出的批評，在其消極的一面有許多地方是正确的、有啓發性的，可是在积極意义上所說的不过是一些陈言套語；这一学派决未能、甚至也未曾認眞企圖，从事于組織一个完整的理論体系。直到今天，即使是最杰出的經济学家，大部分也还缺乏眞实的、合乎邏輯的貨幣理論，这并非过甚其詞。这种情况，对当前討論这一問題的順利进展，自然是沒有帮助的。

另一方面，关于数量論，即使象李嘉圖的那样眞正經典著作里談到貨幣时所提出的一些說法，也引起了象作家們随后所提出的許多异議，使人不能無所增損地加以接受。在我面前唯一可能的途徑，似乎只有循着这位大师的足迹前进，去追寻数量論所由产生的一些基本概念的合理結論，从而获得一个应該既是首尾貫串又是完全符合实际的理論。

从下面所用的思想路綫，似乎可以导向一个有用的結論。根据李嘉圖所說，貨幣过剩时將通过兩个方面表現——一个是一切

价格上漲，一个是利率降低。但李嘉圖着重指出，后者只能是一个暂时的現象，因为一等到价格与增加的貨幣量已相适应时，貨幣的过剩就不再存在，而这时的利率，在其他情况不变下，就必然恢复到原来水平。倘要使利率的降低多少帶有永恒性，那就必須使貨幣經常恢复过剩狀态，使貨幣的相对量不断增加。所以象这样一个結果，只能在商品价格不断的上漲中实現。这一論断应該是能普遍适用的。实际上在信用經济發展的今天，它已有了进一步的重要意义；因为物質貨幣量的增加不但造成信用趋于松弛的原因，而且可以产生使流通速度增加（实在的或虛伪的）的結果；这將在下面談到。①

假使金融机構在非常优惠的条件下供給貨幣或信用，这就必然促使社会方面更多地使用貨幣或信用。結果是价格高漲；而且我們知道，只要是信用繼續松弛，价格卽將繼續上漲。当然，在信用紧縮时將产生相反的結果。

但是这里須作一重要补充。虽然这是从这些現象的本質就可以看出的，但往往被忽視，結果是草率地下了与事实相脫离的結論。要曉得，貸款所負担的利率，它本身显然是決無所謂高或低的，只是对持有貨幣的人，就他所能够得到的、或希望能够得到的报酬来說时，方才是这样的。就絕对意义說，一个高或低的利率，并不能影响原料、劳动、土地或其他生产資料的需求，从而間接決定价格的趋向。問題在于現行的貸款利率和我所拟称作“資本的自然利率”的这兩者之間的比較。大致說起来，自然利率同在实际交易中的实际利率是一件东西。我們可以將这种利率看作是假定实物資本沒有貨幣参加而用物品貸出时、在这样的供求情况下所決定的利率，这样就可以获得一个比較确切、虽然还是有些抽象的

① 另一方面当利率提高时，又必然趋向于加速貨幣流通，这一显然的矛盾，可以从下面第8章里所闡述的很容易地得到解决，并可参閱本書在以下所談到的。

标准。

值得注意的是这一論据根本很簡單，实际上几乎是一見就了然的，但就我所知，虽然有些經济学者也曾偶然提到过，却从未把它当作一个貨幣与价格的完整理論的基础。在我看来，这当是由于利息理論方面的發展迄今所存在的欠缺情况。經济学家一直不倦地在提醒着他們的学生，認为貨幣与实物資本不是一件东西，資本的利息与貨幣的利息性質上有所不同。但一等到將这类观念加以运用时，就有如約翰·穆勒（J. S. Mill）所說的，几乎無例外地“將兩者混淆起来造成無法解决的混乱”（而穆勒在論証时①虽然竭尽努力，結果是显得更加混乱）。

直到关于資本的眞实原理，靠了哲逢斯(Jevons)的天才，象他在«政治經济学原理»②里所写的，靠了龐·巴維克在他著名的«資本实証論»里使之获得充分發展以后，方才有可能对資本与利息的現象作出这样的观察，那就是在純粹想象的假定下，沒有貨幣或信用的居間，它們可能發生的情况。同时在出現貨幣以后將發生的变化，由此也显得清楚了。这些变化是根本性的。那些“貨幣只是資本形态之一”，貸出貨幣無异是“用貨幣形态貸出实物資本商品”等等的說法都是不正确的。流动的实物資本（也就是物品）是永不貸出的（即使在簡單的商品信用制度下），貸出的是貨幣，这項貨幣是卖出了商品資本去換来的。

迄今止，还無法使貨幣利率与假定將实物資本用各种物品貸出时的供求下所决定的利率彼此完全一致。实物資本的供給是受純粹的物質条件所限制的，而貨幣的供給在理論上是無限制的，即使在实际上也是有相当伸縮范圍的：在一定时期內，同一宗貨幣几

① 参閱«政治經济学原理»，第3卷，第13章“关于利率”部分。

② 我們在下面可以看到，他的早年著作还是完全根据旧观点的。

乎可以經过任何多的次数貸給不同的个人、或貸給同一个人。①

但是,这是完全肯定的,貨幣利率迟早总要与資本的自然利率趋向一致。換句話說,貨幣利率的高低,最后只是由实物資本物品相对的过剩或不足来决定的。严格說,这一点在我看来似乎是很难說通的,除非能作出这样的假定:即兩种利率之間的持久分歧將引起商品价格变化,这样的变化將繼續不断地演进,因此在貨幣制度的实际情况下,貸款利率迟早总是要向当前的資本的自然利率水平看齐的。

关于这一論点,可以参閱巴师夏(Bastiat)和蒲魯东(Proudhon)的著名的通信,其中談到"信用的無償性"(gratuité du crédit)的部分(新近由慕尔堡〔Mühlberger〕用德文出版)②,我認为对这一論点沒有比它更好的說明了。

不但蒲魯东,就是他的对方,持着相反論調的巴师夏(象巴师夏很淸楚地在第六封信里所說的)③,也抱着这样的見解,認为假使允許銀行在發行紙幣时可以無須具有足量的硬幣准备,它們就可以在相当程度上減低貼現率;而在自由竞爭的情况下,这就是他們所要做的。关于这一点,拿我們的情况和"信用的無償性"里所說的相比較,其間的距离实在"間不容髮"。無論如何,我們总可以很容易地想象到这样一个局面:那时信用制度是这样的發展,以致銀行所需要保有的現金以及其他費用減到了最低限度。于是根据这一見解,貨幣利率就几乎可以減至于零,而实物資本数額却未曾有任何增加!然則許多經济学家,巴师夏他自己也絕不例外,关于

① 即使在商品信用中,情况显然也是这样的。一个貸出者不能供給比他实际所有更多的物品,但是他能供給任何数量的貨幣——实际上他所供給的恰恰就是借入者对物品所約定支付的数額。

② «資本与利息,巴师夏同蒲魯东的辯論»,考斯道夫·菲歇尔(Gustav Fischer)著,耶那,1896年(«利息与本金»,巴黎,1850年的譯本——原譯者)。

③ 前書,第209—211頁。

貨款利率在經济学上的依据及其必要性，关于利率的被資本供求关系所决定，在这些方面所提出的一切理由，又將怎样解釋呢？！

这个矛盾是容易解决的。这里只須作这样的推論：貨幣利率如果經常与資本的自然利率分歧，低于自然利率，則不仅將促使价格上漲，象巴师夏他自己所主張的那样，而且將使其繼續不断地上漲，無限度地上漲，因此使銀行迟早要提高它們的利率；当貨幣利率高于自然利率时，相反的情形也可类推。同时，从整个世界范圍来看，这也是很清楚的，假使所有的銀行行动一致，这就沒有理由認为貨幣利率向自然利率看齐时会發生任何急遽的变动，而这兩种利率的分歧，在价格上發生着相当的影响，可以坚持一个相当長的时期。于是發生了这样的問題，对于一切可以察觉的价格变动，这是否是一个恰当的解釋呢；这我將在下面試圖証明，所有別的解釋都是在邏輯上站不住脚的。

貨幣的存量增加或相对減少时，必然驅使价格上漲或下跌，由于它首先对利率發生相反影响，这是对的，数量論在这一点上是正确的。但是貨幣狀态只是情况中的因素之一，無論如何，假使所說的这个时期是不太長的話。还有一个因素往往是更加重要的，那就是資本的自然利率本身的独立变动，它必然，但一般只是逐漸地，使貨幣利率跟着它起相同的变动。

这样就圓滿地处理了向来对数量論所持最有力的反对意見，从而使这一理論与观察到的实际現象——当价格上漲时極少見到利率下降或趋向下降，最常見的倒是利率提高或趋向提高，而价格跌落时利率則跟着下降——完全协調。

这里所說的虽然显得很簡單明了，可是在作进一步深入探討中却遇到很大困难。在进行的道路上差不多每一步都要遇到相反的意見，这些意見有的不只是一般人，就是在專家中也有極深的根源；或者是在探討中所获得的結果，乍看起来好象是完全自相矛盾

的。对于这一些困难，我总是忠实地对待，决不用冗長的浮詞，来希圖曲解。但是我感到如果能假我以更多的时間，或是在文字表达上我能有更好的技巧，那就可以使事体簡單得多，談得更加直截了当，具有更大的說服力。

最糟的是，要用实际經驗来联系理論作进一步严密的考察，还須有待于后来。在这方面我所能做到的，已在本書第十一章里做了一点，还远不能認为足够。这些細致的調查研究工作，为什么对我是一件非常困难几乎不可能办到的事，我在那一章里作了說明。任何理論，無論怎样言之成理，倘未能經过实踐的完全認可，就只能算是一个臆想的空論。我不想妄称我的研究比空論要高一等。但是这一研究的結果，如果經最后証明为正确的話，我相信对于它不仅在理論上而且在貨幣实踐上的重要意义，我并沒有作过高的評价。

关于貨幣价格的平均水平以及加以衡量的可能性这些方面的概念，我只是开始作了初步的叙述。我并不以为通过这些叙述，对于这类被辯論得很激烈的問題已作了徹底研究，但希望对于問題的澄清或者可有所貢献。①

为了使用本書时的方便，書内的一部分文字系用較小的字体刊出。这类用小字刊出部分，特别是在初次閱讀时，可以略去，并不妨碍文章首尾的連貫。本書第九章全部也屬这一类，在这一章里，我試圖在某些臆定的基础上对一些理論作了更加有系統的說明。在那一章开始时，有一段关于龐·巴維克的生产理論(他的工資基金論〔wages-fund theory〕)的叙述，这好象是多余的，因为我

① 在这里我提一提艾治衛司(Edgeworth)的值得称許的論述"衡量一般价格变化的若干新方法"(《皇家統計学会杂志》，1888年)，这我在别处未及提到。对貨幣購买力的合理的定义，我在第二章最末一个附注里将这見解归之于帕力多(Pareto)，实际上似应归之于艾治衛司。

并沒有直接引用它。所以这样做，只是由于我为了簡化起見，对生产时期曾假設了一个不变長度(等于一年)。同时我至少想說明怎样可以把这个限制撇开。龐·巴維克的学說的所以有用，原因就在这里——实际上这是关于資本利率、工資和租金的量，关于資本家、工人和地主之間对最后产物的分配等等作合理解釋的唯一經济理論。

我在这次研究中几乎沒有使用数学方法。这并不是說我对于这一方法的适用和有效已經改变了原来的看法，而只是由于感到我的論題还沒有成熟到可以使用这一精密方法。在政治經济学的大多数其他范疇內，关于此一或彼一因素在經济过程中的反应，至少其方向是一致的；于是第二步就有必要从事于精确的数量关系上的探討。但是关于本書所集中研究的主題，还存在着正反两方，还在热烈地爭論中。比如当信用趋于松弛时其对于价格的影响这一問題，所有三种可能的不同意見，在第一流作家里都存在着：一說价格趋漲，一說并無影响，一說(象杜克就是这样)价格趋跌。就这些不同意見中，我若果能导引讀者趋向于其中之一，那將使我感到我已有了足够的成就。

另一方面，我在一个附录①里列入了一段貝努利(Bernouilli)法則，也就是所謂大数法(Law of Large Numbers)的数字例証，用来論述現金准备量的幅度以及貨幣的流通速度。关于机遇法(Probability)的理論——上述的杰出而重要的法則就是由此推演出的——要采用一种使非数学家也可間津的方式，就我所知是無法办到的。我就这样进行了推論，但只限于在尽可能簡單的情况下，这在大部分場合也还是适用的。

我并不担任教授职务，因此只是在特别补助下，才使我有可能

① 譯本內未列入。——原譯者

进行科学研究工作。首先我要向罗倫基金团(Lorén Foundation)的当局表示深切感謝,他們第三次給了我慷慨补助。

还有使我感到特别愉快的,是应向瑞典政府对我这一工作所給予的补助表示敬意。

北勒斯劳(Breslau)的鄂圖·谷次拆(Otto Gutsche)先生再一次对原稿的文字方面作了仔細审查,由于他亲切的指示,还使我得以注意到原稿里对某些要点的疏忽和不够明朗的地方。

納特·魏克賽尔

1898年1月,烏布薩拉(Upsala)。

目　录

柏替·奥林教授緒言 …………………………………………………… 3
著者自序 …………………………………………………………………16
第一章　緒言 ……………………………………………………………… 1
第二章　貨幣購买力与平均价格……………………………………… 6
第三章　相对价格与貨幣价格 …………………………………………15
第四章　所謂貨幣生产成本論 …………………………………………24
第五章　数量論及其反对者 ……………………………………………31
第六章　貨幣的流通速度 ………………………………………………42
一、純現金經济 ……………………………………………………42
二、簡單的信用經济 ………………………………………………48
三、有組織的信用經济 ……………………………………………51
第七章　利率是商品价格的調节者……………………………………66
一、古典派理論和杜克学派 ………………………………………66
二、最簡單的假設。当市場情况在别的方面不变时利率的变化 ……………………………………………………71
第八章　資本自然利率与貸款利率……………………………………83
第九章　理論的系統說明 ………………………………………………99
一、决定資本自然利率的根据……………………………………99
二、貨幣的使用 …………………………………………………… 109
第十章　国际价格关系………………………………………………… 127
第十一章　从上述理論看实际的价格变动 ………………………… 133
第十二章　关于稳定貨幣价值的实际建議 ………………………… 143
附录　斯干的那維亞国家的貨幣問題………………………………… 159

第一章　緒言

当一般价格水平發生变动时，必然激起極大的关切。变动的起源往往曖昧难明，而对于国家的經济和社会生活則势必發生深刻影响。

由于生产条件和技术进步的变化，各个种类的商品的交换价值發生相对的变动，是一个必然而且显明的結果。由此对各个生产和消費阶級所造成的損害，可以由于需求的变化，或由于資本、劳动和土地从盈利已經較少到盈利变为較多的生产范圍的移动，在不同程度上获得調整。

但是当全部或大部分商品的貨幣价格上漲或下跌时，那情况就不同了。这时就不再能通过需求的变化，或生产因素由生产的这一部門到那一部門的移动，来进行調整了。这时的轉变將迟緩得多，在不断困难下进行，而且永远不会完成；因此总有些被社会处理失当的殘余部分，暫时或永久地遺留下来。

价格普遍上漲，对于那些固定的貨幣收入者自然是不利的(現在的情形是社会团体，也就是說这样的社会阶層正在不断增加)；对于那些用种种方式貸出貨幣資本，由此获致其全部或大部分收入者，也是不利的(象这样構成的一个阶級，自然不只是限于眞正資本家阶級)。只要当利率的相应提高不能与貨幣購买力的降低相抵消时，情形就不免是这样。最后，价格的普遍上漲，对于劳动者，在他們对工資的相应提高还沒有强制执行的权力时，也是不利的。但不要忘記，工資的提高也可以是价格上漲的前驅，成为漲价的直接原因。这誠如以下所將提到的，凡价格水平逐漸而堅稳地提高时，这样就是最有可能的演变程序，这与由投机性的收購之

类而引起的偶然变动是相反的。由此可見，倘沒有作进一步的适当补充，而貿然將价格上漲說成是对劳动者足以造成普遍損害是不妥当的。另一方面，价格的上漲趋势对企業精神無疑的是一种鼓舞；不过这一优点也許往往是徒有其名的，因为最常見的是一些不健康的投机活动，往往在这时来結合在一起，它所根据的是紙上的繁荣而不是确实的經济事实，以致結果引起信用过度扩張、信用混乱和危机。

当一切商品价格持久地下跌时，大都認为其危害性也并不小。在工人方面，誠然，用同样的工資可以換取較多的生活必需品，但这一优点往往被由于价格下跌所引起的其他結果所掩盖。企業癱瘓了，結果是失業增加，工資降低。还有一層，低的价格水平往往是工資在先降低的結果；这样，低价的影响，除与低工資相抵消外，显然别無其他作用。最后还有一点，也許是在这方面最重要的：当价格低落时，直接或間接課税对工人及一般小市民的压力將更加沉重。政府及市府官員的薪金是不大会随着生活費用按比例降低的。国家的債权人，和一切别的債权人一样，这时要求着与以前同样的利息（貨幣換算方面的可能变动除外），那就是說，它的債权人如果大部分在国外，整个国家的負担將相应地加重。而且尽管价格在下降，如果国家（或市府）仍照原来水平征收租税和其他收入，这就大都帶有一种誘惑力，使政府或多或少地傾向于浪費，很少遇到充分有力的抵抗。

的确，在有些情况下，由于价格水平提高或下降的結果，某些特种事業会获得很大利益。但如將有利和不利的兩方面相互比較加以估量时，則毫無疑問，后者总是占优势的；这不但是因为对社会机構的任何扰乱，它本身就是一个禍害，而且因为个人收入偶然或意外的增加及由此所获得的好处，其严重意义是远远不能与由于相等幅度的收入意外减少所蒙受的損害相比拟的。

但有一种流行很广的信念，以为最理想的情况是讓价格作和緩而坚稳的上漲。的确有許多人，对于若干世紀以来貨幣价值的减低看作是上帝的主宰，認为上代不負責任地借債，加重了子孙的負担，其及于現代的不幸后果，由此得以輕减；不过对于过去那些政府贊助上帝意旨，使貨幣貶值的賢明措施是有着不同意見的。这些姑置之不論。由于現代人們所信賴的，已不再是自然势力的恩惠，而是自己的力量和远見，所以对于过去所造成的錯誤以后怎样挽救，当然已不需要象前人那样的特別重視。还有一層，价格的逐漸上漲，假使要使它依据一个大致已經拟定的計划进展，也就是說对价格的漲势可以在事前有把握地加以估定的話，那就必須在一切商業契約里將这一点計入；結果势必使这一假定是有利的影响减到最低限度。倘有人宁願价格水平不断上升而不願其稳靜不动，这就有力地提醒了另一些人，使他們为了更加有把握地赶乘上火車而故意將表开得快一点。但是要达到这一目的，他們对于自己的表走得快些这一事实，必須是不自覚的，一直不自覚的；不然的話，他們習慣地把这額外的几分鐘計算在內，那就不管用什么伎倆，畢竟还是要迟到的。…

这样說，我們对于未来的价格制度，若果有加以規定的充分权力，則为了各种事業团体絕大多数的共同利益，最理想的局面，無疑的，將是在不干預各种商品相对价格必然变动的前提下，使貨幣价格的一般水平——这一概念的确切意义随后还要談到——完全平靜稳定。

然則这样的規定为什么不包括在实际政治的范圍以內呢？按就相对价值而論，这已如前述，其变动决定于自然的原因，这些原因，有一部分是全非人力所能控制的。使用关税、国家津貼、出口獎励等类办法，来試圖部分地变更相对价值的自然秩序，其結果必然使社会受到若干損害。这样的尝試，必須認为是違背情理的。

在另一方面，所謂絕对价格——貨幣价格——經最后分析，純是一个習慣問題，决定于价格标准的选擇，这是在我們自己的权力以内所能决定的。然而这样的选擇，多少也还是要受到某些自然条件所約制。这里只須提一提我們在鑄造錢幣时，好象是有些外界因素迫使我們采用了貴金屬，在現代特别是黃金，作为鑄幣的材料。但这些自然条件根本只是屬于次要地位，或者說得更确切些，把它們看作超过次要地位是絕对不妥的。因为人类是自然的主人，不是奴隶，而涉及貨幣問題这样一个非常重要的范疇时，情形就更加是这样。

关于如何实現人們对价格制度的上述的这样一种理想，迄目前止，成就还很少。貨幣理論及实踐方面的进展，对于如何使标准价值和价格能达到想象的稳定这一点还很少貢献。这一方面的失敗，可以从前一世紀，特别是其后半期的物价历史获得充分証明。誠然，自上世紀中叶到約 1873 年这一时期間一般价格水平(以金計）的上漲，和接着自是年起直至今日①这一时期間的下跌，其漲跌的实际幅度，以及交換价値或貨幣購买力相应变化的幅度，各方面有不同意見。这是很容易理解的。首先，这些价格变动并沒有在不同国家中均等前进的理由。实际上由于种种原因，在下面还要談到，这种变动必然是不均等的。(緒尔伯克〔Sauerbeck〕与索特貝尔〔Soetbeer〕所制的物价表，双方所以微有分歧，这在緒尔伯克自己也曾指出的，也許就在这里可以得到解釋。)② 其次对于平均价格水平这一概念，要給以明确意义，是有不小的困难的。最后，究竟那一些价格应該包括在内，还沒有一定准繩：是象一直慣常所做的那样只包括批發价格，还是也包括零售价格呢；是只包括商品价格，还是也包括劳务价格，特别是劳动者的工資呢；等等。对

① 1898 年。——原譯者

② 参閱 1895 及 1896 年《經济杂志》里的討論。

这些問題，在下一章里將試作一簡要答复。

虽然有这許多不同的意見，而且一向所使用的方法也不能說絕对無可非議，但对其主要結果的实际准确性还是無可怀疑的。在历史的早年时期，特别是在个别国家里，价格的相当或較猛烈变动，这类例子是極多的。但是应該記得，那时还盛行着自然經济制度，它比現在的情况要广泛得多——在广大范圍內，那时它在私人經济以及公共經济中还占着統治势力。那时貴金屬，或貨幣的相对价値虽然变动很大，但是所發生的影响，比現在縱然是極微小的价格变动所發生的要小得多，因为現在的貨幣制度(就这一名詞的最广义說，包括信用制度)差不多已是屬于全体的。

前已述及，就当前的經济發展情况来說，要用一个不变的价値尺度来防止这些紛扰，不能認为是不可想象的。可是这个問題在理論上的困难却远远超过实际。首先需要明确什么叫做貨幣購买力，其次是怎样加以衡量，至于其价値变动的原因也須有一个明确見解。然后就不难找到实际方法，使理論上的判断轉为适当的措施。这里所提到的兩个理論上的問題，其中第二个，即怎样衡量貨幣購买力，是比較困难得多的問題，我們將予以主要的注意。但我們首先將試圖对第一个問題，即貨幣購买力的意义，作出一个尽可能明确的答案。

第二章　貨幣購买力与平均价格

如果在时間的兩个不同定点之間，一切商品都絲毫不爽地按着同样比率上漲或下跌，則我們說貨幣对商品的購买力按着同样比率提高或下降了，这样的說法是完全正确的。但这样一个情况大概是从来也沒有的。因为即使可能有一种普遍力量，对一切价格起到同一方向的作用，預計可以引起完全一致的变动，但往往还会有由于生产和消費情况不断变化所形成的别的力量，同时在活动，結果必然促使相对价格作不同方式的变动。最后的結果是，有些商品价格比别的有了較高的漲势，有时甚至一种或多种商品价格下跌，而其他則上漲。

我們总是可以这样說，对商品的貨幣購买力的眞正变动，必然在于所有各种价格变动中兩个極端价値之間的某处。但是在实际进行时要覓取一个比較精密的、使人無可辯难的方法，就成为很困难的問題。

这一点大致是清楚的，也是現在一般所公認的，就是說，要获得滿意解决，必須注意到貨物实际交換的量，易言之，即各类不同商品的不同經济意义。如果这一点沒有做到，則平均价格的整个問題就显得模糊不清；而采用通常所習用的方法时，在某种情况下，还可能导向相反的結果。这可以很容易地举例說明：——

为簡化起見，这里所考虑的只限于兩个商品或兩个种类的商品。这些商品在某一时間定点的价格(指数)，兹按慣例以 100 表示。然后在另一稍后的时間定点，假定商品 A 的价格漲高了一倍，其指数变为 200，而商品 B 的价格下跌了一半，因此其指数只是 50。依照習用的方法，利用算术平均数演算，这兩种商品的总指

数或平均价格，应为$\frac{1}{2}(200+50)=125$；表示平均价格水平上升了25%。

但是我們同样也可以从后一个时間开始，將这一个时間的价格以100表示。如此这兩种商品在前一个时間的指数將分别表示为50和200，总指数則为$\frac{1}{2}(50+200)=125$；于是所得到的結果与上一节所得出的相反，即在所考虑的期間，平均价格下降了20%。

这里所犯的錯誤不在于采用了算术平均数，而是在于，如前所述，沒有考虑到商品的数量。确定指数的通常方法所以有其眞正意义，只是在于假定这一指数适用于这样一些数量的商品，这些商品的每一种，在采用为基期的那一个时間，得以用等量的貨幣（比如100百万馬克）購得。如果在后一个时間定点，这样一个商品組合，譬如咖啡a公斤＋糖b公斤所值的是$200+50=250$百万馬克，而不是象上面所說的200百万馬克，則毫無疑問，可以說它們的价格，也就是說在那个程度上兩种商品的平均价格，是上漲了25%。另一方面，如果將在后一时間定点的那些价格，每个均以100表示，那我們实际上就必須事先設定一宗不同的商品組合，譬如咖啡$\frac{1}{2}a$公斤＋糖$2b$公斤——这就是100百万馬克可以購得的数量——；由此可以显然看出，这样一个商品組合的价格，在所考虑的期間并沒有上漲而是下跌了。

哲逢斯所介紹的方法，采用了几何平均数，它有一个形式上的优点，不論向前或向后推算，可以获得同样結果。这一点固然应該肯定，但在别的方面，这一方法是完全武断的。它完全不顧到各种商品的数量，这样在某种情况下，或者就会产生不可能有的結果。有些人主張采用所謂調和平均数（harmonic mean），但比較通常所使用的方法，也并沒有什么实际优点。（如所周知，这个方法須引用价格的倒数的算术平均数，然后再度使用倒数；換句話說，它所运用的不是商品單位的貨幣价值，而是所謂貨幣單位的商品价值。）假使不顧到实际消費的数量，則这一方法正同别的一样，將导向不可能有的

或相矛盾的結果。

如果要确定在一个經济系統中实际消費数量的大概价值是可能的話，则不难获得价格的平均水平上升或下降——也就是貨幣購买力减低或增長——的尺度。但要做到这一層，則在对比的兩个时間定点內，这些数量必須假定是相同的，或者是按着同样的比率变动的。就上述前一个情况而論(后一个很容易由此类推)，对于前一个时間定点的商品数量，其每种商品各以習用的單位相計的，試以 $m_1, m_2, \cdots$ 表示，其每个單位的价格以 $p_1, p_2, \cdots$ 表示，对后一个时間定点的單位价格則以 $p_{11}, p_{22}, \cdots$ 表示。那末于解答 x 时其公式为

$$(m_1p_1+m_2p_2+\cdots):(m_1p_{11}+m_2p_{22}+\cdots)=100:(100\pm x),$$

由此可以毫不含糊地求出平均价格水平上漲或下跌的百分率。

一般地說，在兩个时間定点內，特别是当兩者相距很远的时候，由于实际消費商品的复杂，其商品組合的內容往往是全然不同的。

当發生这样的情况时，我們的問題事实上就無法解决，或者更恰当些，是沒有足够的資料以資解决。这就直接証明，在所述的这兩个时間內所消費的是不同的商品，比如以肉类为主的食品代替了以菜类为主的，小麦代替了裸麦，茶和咖啡代替了酒精，石油代替了木柴和油。要确定这些食料、飲料、燃料及照明材料在若干年的过程里是貴了些还是賤了些，單知道各种不同的价格是不够的。最低度必須做到对各种不同商品，能就其营养价值、口味、燃燒价值各方面加以比較。

这一点雷厄(Lehr)說得很对(与德洛比歇〔Drobisch〕相反)：兩种不同組合的商品，其数量不能直接加以比較。① 然而雷厄对

① 《对价格統計的貢献》(美因河边之法兰克福〔Frankfurt a/M〕, 1885年)。这里我引用了林最(Lindsay)的著作。林氏在他的《1850年以来貴金屬价格的变动》(耶那，1893年)里，对于有关衡量平均价格水平問題的各种方法，作了相当完备的編述；但他对于各种方法的意見，我不能在每一点上完全同意。

于他自己所已經承認不能解决的問題，却去試圖解决。要这样做，自然須在采用新的和主观的假定下方才可能，其結果有时与事实尚能大致符合，而有时則与事实直接矛盾。

雷厄采用了所謂“滿足單位”(unit of satisfaction)这一概念，它的涵意是指一个指定商品，可以平均地在某一时期內，用貨幣的一个單位（比如一个馬克）購得的那个数量。仍用上面所用的代号，将后一个时間定点所消費的数量作为 $m_{11}, m_{22}\cdots$。这就很容易地看出，对于商品A这样一个滿足單位的量可以近似地表現为 $\frac{m_1+m_{11}}{p_1m_1+p_{11}m_{11}}$，商品B为 $\frac{m_2+m_{22}}{p_2m_2+p_{22}m_{22}}$，余类推。在前一个时間定点所消費的商品A，其滿足單位数为

$$\frac{m_1(p_1m_1+p_{11}m_{11})}{m_1+m_{11}}$$

（即以一个滿足單位的量除数量 m_1），至于在后一定点时間，其数为

$$\frac{m_{11}(p_1m_1+p_{11}m_{11})}{m_1+m_{11}}。$$

商品B的情况相类，余类推。最后我們得出在前一个定点时間**一个滿足單位的平均价格**的量是

$$P_1=\frac{p_1m_1+p_2m_2+\cdots}{\frac{m_1(p_1m_1+p_{11}m_{11})}{m_1+m_{11}}+\frac{m_2(p_2m_2+p_{22}m_{22})}{m_2+m_{22}}+\cdots},$$

即以被消費了的滿足單位总数除貨幣支出总数。同样的，在后一个时間定点

$$P_{11}=\frac{p_{11}m_{11}+p_{22}m_{22}+\cdots}{\frac{m_{11}(p_1m_1+p_{11}m_{11})}{m_1+m_{11}}+\frac{m_{22}(p_2m_2+p_{22}m_{22})}{m_2+m_{22}}+\cdots}。$$

于是 P_{11} 与 P_1 的比例，即假定为足以表現介于两个定时之間那一段期間所發生的价格的平均上漲或下跌。

林最①認为这个公式“就一切合理的需求而言是正确的、适用的”，但也表示反对，認为它“包含太广”，它“同时对消費的变动也要加以衡量，而这幷不是問題中的一部分”。这样的反对意見在我看来旣不正确也实在欠明朗，因为消費的各种的量在这里幷不是加以**衡量**或推論，而只是**供作**算出价格变动的必需資料的一部分。但林最何以能接受这个公式，我感到很难理解。在我看来，推論的結果，不得不認为雷厄的方法在理論上是站不住脚的。这个

① 据前引著作。

方法在某种情况下，可能导致完全反常的結果，这可以从下面一个例子証明。

假定在經济系統中某一个时期，由于小麦的价格高，制面包时差不多完全改用了裸麦。过了一个时期，裸麦价格跌落了百分之 10，而小麦却跌了百分之 25，由于这样变动的結果，这时制面包就完全仍用小麦，几乎不再消費裸麦。假使用雷厄的公式来确定对面包的貨幣購买力的变动，則显然必須使 $m_1=0$, $m_{22}=0$ (以小麦为商品 A，裸麦为商品 B)。于是

$$P_1=\frac{p_2m_2}{p_2m_2}=1,\quad P_{11}=\frac{p_{11}m_{11}}{p_{11}m_{11}}=1。$$

因此

$$\frac{P_{11}}{P_1}=1。$$

换言之，即結論是面包原料的平均价格完全稳定不变。但这样的結論不可能正确，因为两种原料均經假定是跌了价的。(关于評价的正确方法下面将述及。)

在这样以及相类的場合，最紧要的是將已知的与不知的或不可知的划分清楚。假使在两个时間定点所实际消費的数量是知道的，这就可能从前一个定点时間的消費开始，从而計算，倘每一种組合商品都按照后一定点时間的价格購买时，相当于这个組合商品的費用是多少。这时如采用上面的公式（上面解答 x 时所用的公式）显然可供作平均价格水平所發生的变动的一个尺度。其次，就适合于后一定时的数量，m_{11}, m_{22} 等，按照前一定时的价格，計算出这个組合商品的費用也是可能的。其間的关系

$(m_{11}p_1+m_{22}p_2+\cdots):(m_{11}p_{11}+m_{22}p_{22}+\cdots)=100:(100\pm x)$

表示对变动有了不同的尺度，但就其本身說，还是很自然、很可靠的。

假使这两个比率是几乎相等的——按这是常有的情况——則我們可以合理地把这个相同的数字作为变动的眞正尺度。否則，假使所得出的結果存在着巨大分歧，那在我看只有就讓它这样。为了实用起見，或者可以采用两个数字的某种平均数——最簡單的是算术平均数——但这样將帶有純粹主观主义。总之，这些資

料已不够适应需要。这就应該对各种不同商品以及其对于社会各个成員的相对重要性作进一步深入研究——在这样的分析比較可以做得到的限度內。

就上面所举的例子說，假使我們从前一时期谷类的消費开始，这时所消費的谷类全部为裸麦，我們的結論是面包原料的价格下降了10%。这个数字是谷类在实际上降低价格的最低限度，那就是說，当社会成員即使仍然是裸麦的消費者时，这个数字还是适用的。但是如果沒有什么經济上的优点，則轉变到小麦的消費是不会發生的，这就可以断言，由于价格变动，消費者实际上所得到的利益还要大一些。另一方面，假使我們按照后一时期的消費来計算，那时所購买的只限于小麦，我們的結論是价格下跌了25%。但这是超过面包原料实际跌价程度的，因为对谷类的消費，在前一时期并不是小麦而是裸麦，而在那个时候裸麦的价格是比較低的。由此可見，面包原料的眞正跌价程度是在10%到25%之間的某一点。要作更切实的确定，那就須从两者的营养价值等方面来比較。例如，假定經查明由于具有較高的营养价值等，在大多数消費用途方面，小麦胜于裸麦10%。假定前期裸麦的价格为200馬克，后期小麦的价格为187馬克，那就很簡單：

$$\frac{1.1\times 200}{187}=\frac{100}{100-X}.$$

因此X等于15，即眞正跌价的程度为15%，而以上面所决定的两个限度价值用算术平均数計算时，則其跌价程度为$\frac{10+25}{2}=17\frac{1}{2}\%$。

显然，象这样将一种商品化为另一种商品关系的做法，至多只能算是一种簡單粗糙的方法，有时是完全行不通的。

現在我們要接触到一个几乎同样困难的問題，那就是在考虑平均价格水平或平均貨幣購买力这一概念时，究竟应該包含那些对象的問題。乍看起来，無論如何，从理論观点出發，凡是在交換时須通过貨幣接受的一切事物，好象都应該包括在內。这將有如华塞臘伯（Wasserraab）① 所說的那样"不論是貿易物品或不动产及住宅，或者不論是任何种劳务，其等值貨幣的支付形态是按日的或約定的工資、薪金、費用或酬金，或其他方式的价格（例如运輸業中

① 《价格与經济恐慌》（司徒加德[Stuttgart]，1889年）第75頁。

的水脚或搬运費或行政項下的租稅等等)幷無分别，一概都是”。

照这样做的話，姑且不論在实际上的困难(这固然也未尝不能克服)，倘对問題作这样广泛的处理，是否会离开目标过远，或將涉及一些幷無关系的因素，似乎也很可怀疑。

另一方面，有些别的作家，例如包厄兹(H. H. Powers)在評論欧文·菲歇尔(Irving Fisher)的«价格上漲与利息»(«美国学院紀录»，1897年1月)时，認为这是很明显的，唯一能認为重要的是現实商品(实际上只是那些批發商品)的价格变动的确定，因为企业家以及使用信用的其他大戶，他們在經营时为盈为亏就完全决定于这些方面。但这样也似乎向相反的方向走得太远了，因为受到貨幣購买力变动的影响的，除了企业家的利益以外，还有别的方面的利益。

我們所眞正要曉得的是“生活”——普通消費——变得便宜些了呢还是貴了些。这是确实的，在这方面的消費不仅包括在严格意义下的商品，而且也包括劳务，甚至資本的使用——但是应以直接参加消費的部分为限，例如家庭服务、住宅等。否則，假使在产物的价格以外，將各項生产因素——不論是劳动或土地劳务或資本使用——的价格，或將資本物品本身(如房屋、基址等)的价格也網罗在内，結果或徒然增加了無謂的重复計算，或甚至导致錯誤的結論。

比如工資，假使与商品价格按比例提高，則其高漲——不論把它当作一个起因或結果来看——一般可視为价格上漲的自然結果。假使工資上漲超过了价格上漲，那末其意义倘不是劳动本身的生产能力有所提高，就是工人在生产中所获得的部分，与土地所有者或資本家比較时，有了相对的增加。但是只有当一般工資水平影响了直接参加消費的那些劳务方面的收益时，这才会对消費品方面的貨幣購买力有所影响。

同样的，土地的价格或其資本价值，在别的方面沒有变动时，与农产品价格作相应的改变；否則必有这样或那样的原因，使实

际租金有了变动。这并不影响一般的生活費用，除了当都市地租上涨时往往会使房屋租价跟着上涨的那个限度以外。但是前者已包括在后者之内，因此不需要再特别予以考慮。

誠然，由于房屋及基地买卖的活躍加强，或工資、股利、租金等支出数額提高，对貨幣的需要增加，因而可能引起貨幣价值变动。但这完全是另一个問題。（当同一商品在达到消費以前須經过多次轉手，象經济恐慌时往往会發生的那样，也同样会使貨幣需要量增加。但在計算总指数时，并不需要將全然相同的商品，按其买卖次数逐次累計。）

所以以我看来，在观察和衡量一般价格水平时，比較最完善正确的处理，① 似乎应以計算（直接）消費的对象为限，但在这个范圍以內，应尽可能求其詳备，除商品外，还应將房屋租金、某种劳务以及相类事物包括在內。如果同样的貨幣收入，在两个不同的时間定点，对营养、衣着、居住、娛乐、旅行、教育等等需要所滿足的程度相等，那末与“貨幣購买力保持不变”的普通習慣上的說法是相符的。这时，即使由于利率降低或相类原因，使有价証券或基地的价格上漲，或者即使工人获得了比前較高的工資，情况也还是这样。

相反的，如果房屋租金或直接劳务費用有了提高，即使現实商品价格沒有上漲，人們也一定要說东西变得貴了，也就是說貨幣購买力降低了。

我們將問題归納到这样的范圍时，这就几乎沒有必要再說明，

---

① 关于帕力多（《經济学教程》，第1卷，第264頁起）的見解，似乎应該提一提。他認为所謂貨幣購买力，其真正意义应該是用貨幣的一个額外單位所能易得的“抽象的边际效用”（abstract marginal utility）。因此这个量对两个人或社会的两个阶級来說决不会是相同的，而是按照他們的財富变化的。同样的道理，比如在国家財富增进的时候，即使一切商品价格完全沒有变动，但仍須認为貨幣購买力是在下降。这种說法与一般習慣很不相容。然而对貨幣价值作这样的定义时，根本在理論上受到的反駁应該是最少的。我承認，我对这种說法的实际效用，还不敢輕下断語。

那些处理平均价格的通常方法和我們在这里所要求的要有一个恰当計算的情况，是相差得多么远。这些方法大都只能适用于批發价格。这就是說，原料和半成品势必部分代替了消費制成品。劳务和資本使用方面全被忽視，而不同商品相对的重要性只是在一种極膚淺的方式下被計及。但我們不要忘記，这些核算工作的主要目的只是在于确定物价波动这一爭辯得很剧烈的事实。我們应当感謝那些少数学者的辛勤劳动，他們在工作时所憑的只是有限的工具和原来完全是为了别項目的而搜集的資料，这些資料在很多方面是并不完备的。在这方面，有些人如索特貝尔与緒尔伯克的劳力，决不能認为是浪費了的。的确，象柏尔格累夫（Palgrave）和还有些人所完成的綜合核算証明，即使將商品数量加入，对最后結果也并不能获致如所想望的实际改进。

但一旦既已为多数所承認，适当地选擇和处理价值尺度，結果可以获致稳定的价格水平和不变的貨幣購买力；那末对平均价格水平作更加精确得多的計算，就成为十分必要的了。我們把目标既定得这样高，实现的方法当在于正式統計的适当發展。

所以我們对于足以影响貨幣价值的原因以及調节貨幣价值的有效方法必須获得一个明确見解。这就是我們所要进行研究的問題，也就是以下几章的題材。

第三章　相对价格与貨幣价格

在价值理論的范圍內，現代研究对于商品的交換价值或相对价格（relative prices）的起源和确定，作了很多說明。但遺憾的是，在貨幣理論——貨幣价值和貨幣价格——方面，却未尝直接有所推进。

誠然，有許多关于价值理論的著名作家，例如哲逢斯、华尔拉斯（Walras）和孟革（Menger）对有关貨幣的問題作了相当深入的研究。但是他們对于这类問題的探討大都是蹈常襲故的。比如华尔拉斯的論述，除了对下面还要討論到的数量論数学上的見解外，根本沒有别的：对数量論本身幷沒有什么实質上的發展或扩充。在多数有关价值理論的著述中，对于貨幣价格的本質和起源的問題，几乎是完全略而不談的。

但这是幷不足怪的。因为相对价格的整个研究，以边际效用（marginal utility）这一概念为依据；而在确定平均价格水平时，因此也就是在确定貨幣价格的实际水平时，則实际幷不关涉到或只是很間接地关涉到这一原則。

为了澄清这一点，茲試將現代价值理論的主要結論作一極为簡單扼要的叙述。

在公开市場中的自由交換，是受着商品的交換价值及其边际效用之間一般的比例适应法則（law of proportionality）所支配的。边际效用就是所获得或售出（也就是所交換）商品的最后單位的效用；或者說——結果是一样的——是商品任何單位所受到的最低急需的力；或者說（仍假定是極小的單位，那就是說完全可以分割的商品）是商品的一个追加單位（additional unit）在获得或保有时——但实际上依然是未实現的——所將受到的最大急需的力。

当每个人在从事于交換时，相对的交換价值和在交換中所授予或接受的最后單位的效用，这兩者之間这种比例适应性的存在是極为明显的。根据經济学原理，当在交换中所获得的商品，超过所授予商品的等值时，只要是在这样但也不过于这样的情况下，每个人就有繼續进行交換程序的傾向。

但基于这一原理，并不是說边际效用彼此之間的关系，就一定适用于在交換中所授予的商品的全部数量。这一点多少是出于哲逢斯所說的中性律(law of indifference)的推断。根据这一規律，在买方与卖方之間竞爭广泛并且充分尖銳的公开市場中，能够支配任何商品的只有一个价格，与其他商品交換时只有一个比率。

这一規律对兩个或少数个人之間孤立的交换(isolated exchange)并不适用。商品的相繼部分可以在不同价格下进行交換。由于这个緣故，在孤立的交換中，相对价格的問題是难以确定或不能充分确定的；随着从事于交換的各个人的計算能力、冷靜态度等等的不同程度，商品相互交換的平均比率可以在广闊的范疇內达到任何境地。

誠然，如果某种商品的所有人为了要抬高价格，在公开市場中暫时观望不前，这就很容易發生这样的情况：其中的若干人可以將他們的全部存貨(或者是他們所願意售出的那些)，按照高于他們在开始时所索取的价格脫手。这时买方比較急切的需要已經获得滿足，結果这种商品的其余所有人对其存貨的大部分，最后不得不听任其在低得多的价格下出售。同样的，如果买方为了压低价格，暫时观望不前，就很容易發生这样的情况：部分的購入者可以按較低价格滿足他們的全部需要。但卖方的存貨这时已大部分出清，則其余的买方，最后势必付出相应的較高代价。

由于卖方中間和买方中間双方进行着竞爭的結果，每一商品大致上划一的价格随即会弥漫市場。这就是供給和需求恰好相平

衡时的价格。这样的平衡，只有当边际效用同每个商品和参与市場的每个人相关的价格(交換比率)相比例适应时，才有可能。

假使要考慮到較長远的时期，这种供給和需求之間的均衡就要讓生产和消費之間的均衡来代替了。这是一定的，一件商品的价格和生产成本总是按比例适应的或相等的——只要"生产成本'这个名詞能够正确运用的話。

显然，这里所說的只是一个近似之論。这只要檢查一下任何市場或交易所的紀录即可看出。在最严格的意义下，所謂單一市場价格 (single market price) 不过是一个理論上的想象，实际上的相歧达到或多或少的重要程度——特别是如果一种商品的生产者或所有者联合成为一种組合或卡特尔 (cartel) 时，或消費者为了保护他們的利益組成消費者的組織或相类的团体时。

現在可以看出，关于商品交換，貨幣担任着双重任务。

1. 如果只有兩种商品，至少当每一种都有适当数量存在手头时，那末它們就可以在市場上互相直接交換，不必以貨幣或其他流通媒介为居間；于是上述的交換規律將發生作用。但是一等到有兩种以上的商品出現于市場时，情形就不同了(这里的一般論証，其倡始应归之于华尔拉斯)。[①] 如果商品是互相成对地被直接交換的，那末买方只能获得他自己消費所需要的那些，参与交換者的需要就不再可能得到完全滿足，也就沒有了市場均衡的定点。因此必然出現間接交換程序，来补充或代替直接交換程序。

試以最簡單的情形为例。假定对商品(A)只有商品(B)的所有者有需要，而需要商品(B)的幷不是商品(A)却是第三种商品(C)的所有者，而商品(C)除了商品(A)的主人外，别人又都沒有

---

① 华尔拉斯，《純粹經济学要义》，演講第19　21。幷参閱劳哈特(Launhardt)，《国民經济学的数学基础》，第12节和我自己的作品《价値、資本与租金》，第50頁。哲逢斯对这一問題所論述的(《政治經济学原理》，第124頁)很不适当。

需要。显然，这里沒有直接交換的可能，只有可能进行間接交換。比如(A)的主人可以拿他們的商品換取商品(B)，目的不在于消費，而是在于把它献之于商品(C)的所有者，从而取得商品(C)，这个方才是他們所需要的。

但是这种居間式的貿易，在任何發展的經济制度下，除非作有組織的經营，將显得过于笨拙、累贅。因此將某种有广泛需要的、能用作流通媒介(在这一名詞較狹窄的意义下)的商品保有着相当存量，就成为一切国家远古以来的慣例。一种商品，如果裝运便利，不会很快的敗坏，因此人人都願意接受着超过他眼前所需要的数量，这种商品就特别配合这种企圖。我們假定把这种商品称作(M)。在我們的例子里，假定商品(A)的所有者拥有足够供量的(M)，他們將以一定数量的(M)进行直接交換来取得他們所需要的商品(C)。然后(C)的所有者可以使用在这样方法下所获得的(M)的量去买进商品(B)，而(B)的所有者則又可用以买进商品(A)。如果所交換的商品(A)、(B)和(C)其数量恰恰相等，則商品(M)——貨幣——在这样的方法下不过是完成了一个按着A—C—B方向进行而仍旧回到A的循环运动；而其他商品，那是交換中的眞正目标，則在相反的循环中，每种都前进了一步。

2. 但是在实际情况中，数量完全均等的交換是不能直接达到的。在市場中也許有些人一时并沒有适合于出售的任何貨物，或者所备的只有少量，就只能用貨幣来暫时抵償他們的买进。还有些人或者所保有的貨物有剩余，为了最近或較远將来的打算，願意积貯貨幣。总之，在这样情况下，貨幣不但适合于狹义的流通媒介的目的，而且适合于价值貯藏的目的；对于劳务，可以用貨幣作报酬，由此获得的貨幣再一次过手用以交換別的劳务时，原来的劳务就获得了抵償。

"市場"这个字眼，現在大都是在純粹隐比的意义下使用——

它已不再显示一个具体的現实。买进和卖出的进行傾向于大致均一地延展到全年，当某人完成一次銷售以后，往往要經过一个相当时期，才作随后的买进。貨幣的这一职能，在現实世界中將極为重要，只是由于信用机能的發展——这在以后將有說明——才使之大部分成为不必要的。

为了簡化起見，关于貨幣所具有的价值貯藏职能，現在且置之不論。假定我們現在所面对的是实际的、虽然是間接的貨物交換，这些貨物是已經存在的，准备直接消費的。这就很明显，貨幣的参与并不影响交換的基本情况。因为每一个买主和卖主，对于每一种商品的价格及其所获得或持有量的边际效用，这兩者之間的直接比例，他們所保有的仍然同沒有貨幣参与时一样。还有一層，購得的貨物总值是完全同售出的貨物总值相均等的，因此归根到底，每个人付出了多少貨幣，也就收到了多少貨幣。或者是每一塊錢回到了原来的主人，或者是所回来的被一个等值的物事所代替。因此貨幣的职能在这里純粹是一个居間者；一等到交換完成以后，它就到达了終点。

由此我們归結到了一个重要的、虽然是不言而喻的事实，忽略了它就往往要导向錯誤的結論。商品交換本身以及它所憑借的生产和消費狀况，只能影响交換价值或相对价格；它們对貨幣价格的絕对水平不能發生任何直接影响。

就一种商品或一个种类的商品而論，在市場上設定了不正确的相对价格，就会使供給与需求之間、生产与消費之間失去均衡，这迟早要引起必要的糾正。但是另一方面，如果一切商品的价格，或平均价格水平，被任何原因所强制抬高或压低，則在商品市場中是不会有足以引起反应的情况的。当交易完成以后，根据我們的假定，每一塊錢事实上或实質上回到了它的原主，就这位原主来說，对于提供給他的貨物，他所付出的代价是多些还是少些，在他

是毫無关系的，如果同时对于他自己的貨物他能获得相当地較高价格的話。

如果一般价格水平，發生了过高或过低的任何反应，則必然系由于商品市場本身以外的原因。或者是充作貨幣的那种商品，在它的特有市場中作为一种用品或消費品在进行买卖，它也具有边际效用，具有与别的商品对照时，决定于其在使用中的特性和生产狀况的交換价值；或者是这种交換价值受到了一直被我們所忽視的一种情况的影响。这种情况是：商品的交換，在实际情况中决不是一个瞬間的过程，总是要延展到相当期間，在这期間，貨幣是在完成着价值貯藏职能的。对于这兩种观点，其一关涉到所謂貨幣生产成本論（cost of production theory of money），其一关涉到所謂貨幣数量論，我們在下面都將作比較詳細的研究。这兩种观点，不論認为那一个比較正确（它們并不是互相对立的），有一点是肯定的：貨幣价格与相对价格相反，决不受商品市場本身（或貨物的生产）的控制；关于支配貨幣价格的原因，还須在这个市場和最广义下的貨幣市場的关系中去寻找。

通过这些考虑，足以使我們进而考察到一个論点，而这个論点已經这样广泛流行，对它提出怀疑，几乎是非常奇僻的。关于引起近数十年来商品价格低落的原因，在討論中一直認为部分或大部分系出于"貨物的方面"。这就是說，促使所有或大部分商品在那个程度上的跌价，从而造成一般价格水平低落的，必然是生产和运輸方面的技术进步。

这样的論点，可以获自任何一个关于貨幣价值起源及根据的独立理論，比如剛才所提到的生产成本論或数量論。以生产成本論为依据时可以这样說，商品生产成本的降低超过了黃金生产成本的降低，或者說前者降低了而后者沒有变动。根据数量論的观点則可以这样說，生产总量，尤其是商品交換数量，由于人口增殖、

生产效率提高、貨幣使用更加普遍等等而有了非常的發展，而貨幣总存量則幷沒有作相应的扩張。这样的解釋，显然同其各自所据的理論是共存共亡的。

有些作家，他們实际上是反对上述的那些理論以及別的任何独立的貨幣理論的；但他們往往提出商品生产成本的減低、运輸的改进等等作为商品价格跌落的独立原因而不再作进一步解釋。好象这样的解釋就可以代替一切別的貨幣价值理論了。他們的推論大致是这样：技术进步使生产成本降低，因此使价格下跌，跌价的首先是一种商品，然后蔓延到另一种。当这样的价格跌落，蔓延到一切或大部分商品种类时，就形成了一般价格水平下降，使貨幣对商品的購买力相应提高。另一方面，当問題是商品价格的上漲时，他們所找到的解釋是（象托馬斯·杜克及其同派者那样）农产歉收、某类商品需求增加而供量不变、由于关税和間接税的施行而提高了这类商品的价格等等。总之，作为一种經驗依据，同样的原因，凡是可以引用来說明任何独个商品价格的上漲或下跌的，一等到漲風或跌風延及若干主要商品种类时，就仍然把它們提出作为一般价格水平变动的根据，而不再加以进一步解釋。

这种結論陷入了邏輯錯誤的深淵，从上面的研究，其实質是很容易看出的。当某一种商品能够比在以前情况下較"廉价地"生产时，就是說，当它的生产可以使用較少的劳动、土地或資本时，在充分竞爭的假定下，它的价格，比照其他商品的价格——那些商品的生产成本假定沒有显著变动——就必然下跌。但这一論点本身，它的含义幷不一定是：——商品的貨幣价格按照着"以前和現在交換价值差額的全部"下跌。情形往往是这样，价格的实际跌落，其出于此种差額者只是一部分，虽然極可能是很大的一部分，其余部分則系由于別种商品价格的微度上漲。情形若果是如此，則价格变动的結果可能是平均价格水平的提高，这种情况的發生

正同水平的下降一样容易；也可能是無所变动。如果其他商品的每一种其生产都有了改进时，情况也是这样。

价格水平实际上將上升或下降是不能憑推論来决定的。决定性的因素是隐晦的、复杂的，但也未尝不可作一般性的观察，其結果似乎主要須取决于某一种商品供量的变动，与这一商品生产者对别的商品需求的变动以及一般商品供給与需求的变动的时間上的連續。这种連續又必須取决于金融市場所發生的情况。如果金融市場情况松动，生产者可以获致大量資金，或者可以很容易地借入資金，那末商品供給將比較地受到約制，生产者可以滿足其对于原料、劳动等等的需要，而不必先把自己的貨物售出。換句話說，商品的需求直接間接地增加了，而商品的供給却是有限的，或者只是逐步地扩大；需求跑在供給的前面，于是价格趋于上漲。虽然現已能比較廉价地生产的那种商品，其价格的相对低落，最后总是不可免的，但所有其他商品的价格都上漲了，絕对的低落是比較不重要的。

相反的，如果金融市場情况紧迫，生产者急于脫售存貨以获取資金；那末供給跑在需求的前面，价格將下降。这时价格跌得最厉害、最显著的，当然是那些由于技术改进、生产成本降低的商品，因此很容易看作好象是这些改进構成了价格普遍低落的眞正原因。

我們还可以从另一角度来考察这个問題。所謂商品价格傾向于其生产成本的那个有名的定律，只有关涉到相对成本和价格时，方才是可理解的。有这样一种大致上正确的論点，認为在自由竞爭下，工資、地租和資本所得，这些生产因素的收益，在一切行業中是均等的，或者無論怎样是不断趋向均等的。上述定律，其实只是这类論調的必然結果，或这类論調的另一个說法。假定生产的改进只是限于一个小范圍，因此对生产中各項因素的收益的一般水平幷沒有显著影响，那末当然有理由可以說，在这个范圍内的工資

或利潤开始增長以后，通过竞爭，迟早是要被压低到其他工資和利潤的水平的。这里关于对商品价格的影响，我們可以采用慣常的推論。但即使在这里，我們还是可以更加正确地这样說：在生产的整个范圍內，（实际）工資或利潤其实是上漲的，縱然是極細微的上漲。

但是如果技术上的改进牽涉到整个生产的广大范圍，而仍然認为工資、租金和資本所得的一般水平保持不变，那当然是極端荒謬的。相反的，上述的一般水平必然上漲（关于这一点，不論是这一类的上漲超过了其他各类，或者甚至以其他各类为牺牲，都是無关重要的）；因为劳动和自然資源生产力的增进与生产中各項因素收益的增長，一般是意义相同的。这一点在实現时，可以是商品价格下跌，而以貨幣衡量的工資、租金等則暫时沒有变动；但也可以是工資、租金等提高，而商品价格不变，或者甚至略微上漲。在現实事态中將作如何演变，是不能利用价格与生产成本之間相均等的定律来决定的。关鍵还是在于企業家对于劳动、土地等的需求，最后也就是直接或間接对于商品的需求，比較商品的供給是否是更加活躍、更加显著。而这一点，我們已經說过，又必須取决于金融市場的当时情况。

这些討論，在若干程度上已經接触到以下所要研究的內容，这里不再繼續。現在我們要进而对有关影响貨幣价值原因方面最重要的若干实际理論作一簡要的探討。

第四章　所謂貨幣生产成本論

今天已經不再有一个理論家会支持那种因襲的观念，認为貨幣本身具有独立的、或多或少不变的內在价值，眞实商品的交換价值好象是借此得以比較或衡量的；虽然，卽使在現代貨幣著述中，有时还可以覺察到这种观念的反映。現代价值理論的結晶，对于这种研究傾向，一定已予以切实制止了。一件事物的价值，只是在于我們認为它所具有的旨在滿足我們需要的重要性。这种重要性，随着已經获得滿足的那些需要——从最迫切的开始——范圍的广度而不同。

对于这一普遍法則，一般認为貨幣也并不例外。但关于这一点，是否能認为"同任何別的商品完全一样"，則是一个完全不同的問題。

答案是已經有了的。貨幣就其本身而論，那就是說当它在执行着貨幣职能的时候，只是作为一个媒介物在經济社会中有其重要意义。是貨幣对商品的購买力决定了它的效用和边际效用，而不是它被这些效用所决定的。

上面曾說到的商品(M)，在將它單純作为流通媒介的市場里，虽然并沒有什么足以决定或限制其交換价值的；但是它的交換价值却沒有理由可以不几乎完全地被其他市場的势力所决定，在那些市場里，它是以純粹商品的姿态出現的(这些市場同首先說到的市場或者在实际上沒有联系，或者多少相密切結合，这完全是观念上的区别。这一点在这里跟我們沒有关系)。

用来当作貨幣的那种商品，可能是国內的普通消費品，或者也許是其主要商品之一——例如古代狩獵部落曾使用皮革、在維基

尼阿(Virginia)曾使用烟草作貨幣——情形实际上就是这样。

有用銅为貨幣的，也是屬于同一性質的例子。在相当近代时期，某些国家或以銅为鑄幣的主要部分，比如当十七和十八世紀时的瑞典(还有俄国)就是这样。但是由于銅的价值波动剧烈，供作这种用途証明極不适宜。

虽然当人們接受这种用来償付貨物和劳务的“貨幣商品”(money commodity)时，可能十分慣常，除了按照当时流行价格去交換别的貨物和劳务，將它輾轉傳遞以外，意念中別無其他目的；然而把这种貨幣商品用来作为实际消費物品或貿易和投机对象这种可能性总是存在的。一旦一般价格水平有了不論怎样細微的变动，以致使貨幣商品的交換价值高于或低于生产和銷售情况所要求的位置时；或者另一方面，一旦这些因素有了变化，因此同市場价格，也就是同貨幣商品对别的商品的購买力不再保持均衡时，上述的可能性即將轉化为現实。

但是当所采用的貨幣商品，作为一种用品，特别是在实际消費中(如鍍金、鍍銀等)，其所占的地位同作为流通媒介的使用相对照，完全屬于次要时，还有，其每年生产使貨幣存量仅作比較和緩的增进时，情况就不同了。現在的貴金屬本位(precious-metal standard)以及以此为根据的各种流通工具的情形就是这样。当一笔交易完成以后，一千个人里也沒有一个人会自問，把他所收到的金幣还是轉变成財宝有利呢，还是繼續当作貨幣使用有利；即使商品价格在很厉害地上漲，貨幣商品的交換价值在相应地低落时，几百个人里也难得有一个人会实际采取这样的行动。

但是当貴金屬与商品对照在跌价时，至少將引起一种傾向，使其生产减低、消費增加，或者更恰切些是使其在实际使用中的消費增加(因为我們不可忽視，貴金屬的消費一部分系屬于一种所謂財富貯藏[treasure-store]，还有一部分、与之密切相关的，主要系屬于財富的炫耀[display of wealth]，而这兩者均須服从其自己的特

有規律，有时会走向同在实际使用中的消費相反的方向)。不过根据經驗，生产和消費情况对价格的任何直接反应是不大显明的。这也許系由于价格的动向，在一定程度上不受到生产和消費情况的显著影响，或者是其影响暫时被别的因素所掩盖或抵消了。在貨幣制度的現代發展下，貴金屬——或者直率地說，新开采的黃金——大部分并不投入流通，而系轉作金融机构的現金庫存；至于工业使用的黃金，大都系取自此項庫存或直接取自輸入的、未經鑄造的生金存貨。不論是那一种情况，不能認为对价格有任何直接的影响。

关于“黃金的交換价値必然由其生产的成本（或者更通俗些，其开采的成本）所决定”这一理論的發展，主要系出于一个英国人西尼尔(W. N. Senior)。虽然西尼尔的論点，有些部分遭受到后来批評家的攻击，但是他的研究，显示了極深刻的观察，并沒有完全丧失在科学上的永久价值。就是西尼尔也不得不承認，上述理論，其間的因果关系实际上起作用时是非常緩慢的。他自己說，①当他写作时(1828 年)，世界上鑄造貨幣所需的金屬(銀)絕大部分系取給于墨西哥的矿产，而其地由于政局不宁“差不多在过去十五年間完全停止产銀，实际上甚至曾經将現銀运往墨西哥，但不論是銀的一般价値，或其以金計的比較价値，都沒有發生任何显著变动”。

但是这一連串的推論或已过甚。至少当哲逢斯根据杜克的价格統計表为英国計算从 1818 年起物价的跌落时，他認为这种跌势与 1810 至 1830 年間銀产的減低是有关系的。②

这一見解，从比較近代的經驗中获得了証明。貴金屬的生产情况对貨幣購买力有一定影响、在論理上是不能否認的。实际在

① 《关于貨幣价値三次演講》(倫敦，1840 年)，第 73 頁(印供内部傳閱；演讲系于 1829 年在牛津大学發表)(翻印本于 1931 年出版——原譯者)。

② 《通貨与金融的研究》，第 132 頁(再版，第 124 頁——原譯者)。

推論上这是很显明的，如果这种影响按照着同一方向繼續存在到一个很長时期，則其重要性最后必将超过其他因素：只要想一想，如果發現了无限丰富的貴金屬矿藏，或者如果所有金銀矿藏完全枯竭，那时将大致發生怎样的結果。但是在商品价格水平与产金情况的順利和艰难这两者之間，要从这一年到那一年，或者甚至从这一个十年到那一个十年，察見任何确切的平行状态是决不可能的。要寻出这样一个关系的一切企圖，到現在止都已告失敗。

有些作家，例如洛瑟(W. Roscher)，企圖在这样的根据上拥护貨幣生产成本論：他認为"貴金屬的交換价值，决定于为了供应全部需要所不得不从事开采的最貧乏矿藏的生产成本"。①

这样一个推論所牽涉到的实在是貨幣数量論。因为生产的边际成本(the marginal cost of production)对貨幣的交換价值来說，主要是一个結果而不是一个原因。关于控制貴金屬生产的自然条件尽可以完全沒有改变，而貴金屬的交換价值，由于比如貨幣方面需要的变动，可能發生向任何一个方向的很大波动。

須知对商业有最严重結果的，实在是价格和貨幣价值在比較短时期内——十年、十五年或二十年——的变动。至于貨幣价值比較漸进的——或者可說是長期的——变动，在这方面的重要性要低得多，虽然就若干世紀的期間来說，就成了很重要的了。在相当程度上，其关系是純粹历史性的。生产成本論看上去好象十分合邏輯，甚至其合情合理好象是不言而喻的，但正是当我們最迫切需要說理釋疑的时候，这一理論却把我們陷入困难中。将貨幣(或者毋宁說是貨幣所由組成的物質)作商品对待，以及以此种論点作依据的貨幣价值理論，一等到我們要討論在近代貨幣制度中發生的有真正实际重要意义的那些問題时，就导向几乎完全站不住脚的結論。因此我們必須找寻别的解釋方法。

① 洛瑟，《政治經济学原理》，第2册，第3章，第122节(拉罗耳[Lalor]的譯本，第1卷，第365頁——原譯者)。

"貨幣是不是商品"，这是一个虽然时常提到而实际上沒有多大意义的問題，这个問題在这里可以获得我們的答案。根据洛瑟的意見，"对貨幣的錯誤定义可分为两类：一是認为它比一切商品中最流动的还要超过一些，一是認为要不及一些"。①

同这个观念絕对相反的是喜尔德布蘭(R. Hildebrand)，他認为貨幣决不是象任何别的商品一样的商品，而是"同商品完全对立的"。②

这些論点相互間不管怎样地矛盾，但我們可以肯定說，其間实在并沒有什么本質上不同的意見。貨幣——我指的是現实的貨幣、硬幣，这是我們目前对貨幣所討論的唯一的一种——就它的起源和实質来說，无疑的是一个商品。但当在輾轉流通时，显然，它不能承担商品的任务。另一方面，当它承担了商品的任务时，它的貨幣任务就立即終結，或者还沒有开始。它作为貨幣时被使用到何程度，作为商品时又被使用到何程度，是貨幣商品的交换价值，因此也就是商品价格水平的主要决定因素；由此可見，象前面已提到的，其間实际上所憑借的，是一个純粹量的关系。只是因为鑄造貨幣所采用的金屬在工业上的用途是那样地少，尤其是其实际消費的进行速度又那样的低，所以貨幣的价值，无論如何在短时期內，并不关連到上述那些因素，而是被一些完全不同的法則所支配，下面我們还要討論。

順便提到，有一点应該注意。貨幣用途的增長和貨幣存量的增加，使其商品特性的重要意义越来越减弱。但另一方面，由于貨幣制度的發展，結果使信用票据和所謂貨幣代替品代替了硬幣，因此又存在着一种重要傾向，加强了貨幣的商品的一面以及它对于价格的影响。

間或有人認为可以使貨幣制度仍以黃金为根据，而在流通中，在銀行准备中則完全或差不多完全不再使用黃金。在实行时可扩大支票的使用，可發行其保証屬于純粹銀行性質的紙幣等等。有些关于貨幣問題最著名的作家就抱有这样的見解。必須指出，这只能認为是一种幻想。在这样的制度下，貨幣的价值将直接受到貴金屬在生产方面每一件偶然事故，或在消費方面每一次輕率举动的影响。它将同大多数别的商品的价值一样經受着激烈的波动。

但是不用貴金屬作准备，而使貨幣价值保持稳定，这却是完全可能的。只

① 前書，第 116 节，注文(第 342 頁；拉罗耳的譯文略有修改——原譯者)。

② 《貨幣論》，第 10 頁。这一比較隐晦的陈述，其所憑借的一个观点，据我看来，同喜尔德布兰著作中的后一部分并不密切符合。

是必須使金屬不再作为价值标准。关于这些問題，我們以后也还要提到。

关于对貨幣交換价值的主要影响在于其生产成本的各种論調中，馬克思的論調是值得特別注意的。馬克思使貨幣价值同他对一切价值的根源的一般概念相适应，認为其价值系由其生产时所需的劳动量所决定。但是这个作用不是頃刻实現的。如果价值尺度本身的价值下降，"在貴金屬产源地，直接与当作商品的貴金屬交換的商品的价格，会首先發生变化。"然后只是逐漸地"在商品对商品的价值关系中，一种商品会影响別种商品……到后来，一切商品价值，又都依貨幣金屬的新价值来評計。但这个平均化过程①，陪伴着有貴金屬的不絕的增加。既有商品在貴金屬产源地直接与貴金屬交換，所以会有貴金屬作为代替品流入。"② 馬克思不承認貨幣的数量对价格会有可能發生影响。他認为这样的見解，"就是建筑在这个背理的假設上：在加入流通过程之际，商品是沒有价格，貨幣也沒有价值；然后在流通过程之內，商品总和一个整除的部分，会与貴金屬总和一个整除的部分相交換。"③

假使流通媒介超出了"流通界能够吸收"的数量，其流通速度就会減低，或者"只要投一定量一鎊鈔票到流通界，就可以使等量的金鑄幣从流通界退出——这是一切銀行都熟悉的手法。"④

这当然引起了与对馬克思一般价值理論同样的反对。商品的价值，只是在生产的边緣点（the margin of production）上同它的最狹义下的生产成本、也就是劳动的成本（眞实利息不計及）相等同。如果这个边緣点的确存在的話，那末就是在这个边緣点上，商

① 重点是我加的。

② 《資本論》（穆尔[S. Moore]与阿凡林[E. Avel'ng]的英譯本），1887年，第1卷，第93頁（郭大力与王亞南的中譯本，人民出版社1956年版第1卷，第111、112頁）。

③ 前書，第99頁（中譯本，第118頁）。

④ 前書，第95、96頁（中譯本，第114頁）。

品价值剛剛足够抵償劳动的成本，再沒有什么留給土地的租金了。但是这个边緣点的位置幷不是固定的。如果商品——在这里指的是黃金——的生产在一般情况下有所改进，或者如果它的交換价值提高，資本和劳动涌入，那末边緣点将向后推；相反的話，边緣点将向前移。因此，象上面已着重指出的，其間幷沒有什么合理的理由，为什么黃金生产情况的变动(其生产平均成本提高或降低)不会在一开始，或者可能在一个相当長的时期，同黃金的暫时不变的交換价值相一致。

但在生产黃金的現地区，很可能由于产量的增加，在开始时使貨幣价值發生一定程度的低落；当加利福尼亞和澳洲發現黃金时，在那些地区物价的难以置信的昂騰，就充分証明了这一点。但是这样一个价格激漲的暴發的高潮，不久就在其發源地的邻近地区消散①。对于世界物价的一般水平，它往往只有極微小的直接影响，往往被別的因素所掩蔽，因此在实际發生的价格变动中，不可能認为这是最重要的，更不是唯一的价格变动的根源。

上述馬克思的观念，还有一点，幷不是他所独具的，在关于貨幣問題許多別的作家的著作里也可以找到，要为这一点作辯护，我認为也是不容易的。所說"退出流通"的貨幣，必然要投入某些別的用途。但在情况幷无变动的时候，不可能發生新的需要可以用貨幣去滿足。因此很难看出，这样被解除出来的貨幣，怎样会不致引起价格上漲的动向。但是这个問題，最好是同在下一章里研究的理論，在比較詳細的分析中結合起来討論。

① 参閱杜克与紐馬奇(Newmarch)的《物价史》，第4卷，附录第32，第854頁："当1848与1849年全盛时代"(在加利福尼亞)"尽是不論价的买主……一粒丸藥出一元錢，一个鷄蛋也出这些；一双靴子出一百元"等等。"但是到了1851年，整捆的值价的貨物，有时还抵不了倉租"，等等。

第五章　数量論及其反对者

这是很明白的，一件商品的价格越高，則为了买进和卖出这件商品所需要的貨幣，其数量也越大。但是貨幣——無論如何，在它保持着貨幣形态的时候——的現有供量的整个机能，迟早总是要交換商品的。在一个經济体系中所存在的貨幣工具(money instruments)总量，或者毋宁是在商品交換量对比下的貨幣工具量，是商品价格的調节者——对这一点的認識，現在只是跨上了一小步。这一学理的倡导，大都归之于英国哲学家休謨(Hume)，但其起源实远較此为早，甚至可以追溯到上古时代。① 这一学理無疑的标志着在理論上的进展，突出地显示了貨幣价值——或者更确当些，貨幣职能——的純粹形式上的或傳統的特性；与上面所說的"重商主义者"(Mercantilist)的概念，認为貨幣具有一种內在性的、大致不变的价值、在交換过程中只是与别的商品的价值相匹敌的說法，正相对立。(至于貨幣生产成本論在时間上当然要后得多。)

我認为不能否認，在一定情况下，数量論是可能正确的，不論怎样，它帶有高度的眞理。但切勿这样設想，以为貨幣的現有存量或个人余額的数量，可用来作为商品价格的直接尺度，从而决定其水平。情况应該大致象以下所描写的那样。

从前面所說的，② 我們看到，控制商品交換的規律，关涉到貨

① 参閱时常被引証的、出自罗馬法学家庖盧斯(Paulus)的片段遺稿，关于"买卖的起源"等；其中有这样一段話："上述物品"(貨幣)"的价值，不但視其实質，且須視其数量而确定"。

关于在休謨以前、即其直接的先驅者的事略，詳前引馬克思著作，第 99 頁边注；又第 82 頁边注。

② 本書第 3 章。

幣价格的絕对水平时，其本身幷沒有什么深远意义：对于一个买主来說，要他对一件商品付出較高代价，假使同时他自己有把握对于某一別的商品可以获得相当的較高价格时，那对他就沒有影响。但这是在这样的假定下的，就是买进和随后的卖出，兩者都在同样無限縮短的时間間歇內發生。事实上这是不会有的。卽使我备有所購入的貨物的十足等量，我也不能始終有把握將我的貨物在任何时，在最有利的条件下售出。如果我自己的貨物，我要用来收回所化費的錢的，要迟一些方才能具备——实际上或者这些貨物还正需要使用到我所購入的貨物——那末情况就差得更远了。一面是买进或使用錢財，另一面是卖出，这些是大都集中在一个月或一个季度或一年的不同部分的。因此每一个人，尤其是商人，不得不保留一定数目的款項——他的商業儲备数（till money）——其平均的数額視其商業的性質而定，以便用以支付那些沒有同时收入相抵的費用（在發展的信用經济下，憑借特殊布置，这一措施可以省免或部分省免，关于这点現在不談）。

現在讓我們假定，由于某种原因，商品的价格上漲了，而貨幣的存量沒有变动，或者貨幣存量减低了，而价格暫时沒有变动。这样，現金余額与价格的新水平对照时，就要逐漸显得太少了（虽然在前一个情况下，其絕对数額，平均幷沒有变更。就这一情况而言，誠然，我可以相信將来会有較高水平的收入。但同时我却冒着不能准期償还債务的危險，無論如何，很可能由于缺乏現款，將使我被迫放弃一些有利的購入）。因此我要設法扩大我的現金余額。要做到这一点——关于借貸等等的可能，这里不談——只有减少我对于貨物或劳务的需求，或增加我自己的商品的供給（就是說，比所逆料的未来情况早走一步，或在价格上占到便宜），或兩者幷进。商品的一切別的所有者和消費者，情形也都是这样。但在事实上沒有人会成功地实現他所祈求的目标——增加他的現金余

額；因为个人現金余額的数目是受貨幣現有存量所限制的，或者說兩者是二而一的。另一方面，由于商品需求普遍减低，供給普遍增加，势必使一切价格不断低落。只有当价格低落到使現金余額認为已經达到足够的水平时，跌势才会停止（就上面前一个情况說，这时的价格当已跌到原来水平）。

假使价格偶然低落而貨幣存量沒有变动，或者貨幣的現有量有了恒久性的增加，則將發生相反的过程。但在后一个情况下（象貨幣存量减低的情况那样），其影响的性質，在若干程度上要看貨幣的增加供量流入經济系統中的路綫而决定。但是增加的貨幣，最后必然分散在"流通的渠道"（channels of circulation）中——無論如何，这可作为一个假定——于是价格的上漲，如果还未曾实現，这时將必然發生。这时的情形，并不是好象一个人偶然地有了倍于平时所有的那么些十馬克紙幣，对每一件商品都願出加倍的价錢。但是他原来准备从緩买进的，这时或願立即完成，或者原来他不得不出售某項商品的，这时將采取比較迟疑态度。总之貨幣数量增加的結果使商品的需求上升、供給下降，从而使一切价格不断上漲——直到現金余額与价格水平再度保持了正常关系。

数量論有力的一面和它薄弱的一面，現均已适当地予以揭露。它所包含的不只是"老生常談"，不只是一些不言而喻而又空洞無益的眞理；它所包含的不止是这样一个規律——各項購入量的总額，分別乘以各自的价格，必然等于所付貨幣的总額。这个理論对其主題作了眞实的闡明，那种方式在理論上是無可爭辯的；但不幸的是只是基于一些同实踐很少关系、有些方面簡直全然沒有关系的假定。

关于現金余額的保持，数量論所假定的是一个差不多完全个人的制度。实际在經济活动的广大范圍內，个人余額簡直不外是一种在会計上表示的量，一个法律上的概念。事实上由于銀行的

接受存款，个人余額已被一种集体保持的余額所代替。

其次，它假定每个人按着一个平均余額保持着、或至少力圖保持着他的余額，而这个水平是不变的(比照其業务或支出范圍)。或者說，其涵义是一样的，貨幣的**流通速度** (velocity of circulation) 仿佛是一个固定的、沒有伸縮的量，环繞着一个不变的平均水平作波动；然而实际上它是会完全自动地扩大或收縮的，同时，特別是由于經济进步的結果，它能够作几乎任何如所想望的增加，并且在理論上它的伸縮力是沒有限制的。

第三，它假定在所有交換業务中，即使不是全部，也有一个差不多不变的**一定部分**是用硬幣或紙幣意义的貨幣来进行的。事实上这种意义的貨幣与眞正的信用票据(通常用的帳面信用、匯票、支票等)之間的界綫是極为模糊的；在广大范圍內彼此可以互相代替——必要时就是这样代替着，这是可以在每一个恐慌时期中获得証明的。

最后，数量論还假定那个用在实际流通中的金屬的总存量的部分，可以同在窖藏的形式下备將来需要的部分，或者同在裝飾和財宝的形式下，从貨幣使用中退出的部分，極明确划分。这个假定当然也是不眞确的。把貨幣珍藏起来，其目的只是在于迟早重新回到流通，这个过程在某种情况下可以加速或推迟；至于用貴金屬制成的飾物，在若干程度上情形也是这样。这是确实的，貨幣的儲藏，在眞正意义上，除非在未發展的社会，是不会有重大关系的——在进步国家，大都采取別的形式——制造金屬飾物的費用在其总値中往往占着这样大的比例，把它加以熔解，并不是一个經济办法(事实上只有古旧或損坏了的物件才有被熔解的可能)。

概括地說，在坚持"其他情况若均相等"的假定下，数量論**在理論上**是有确实根据的。但是在那些必須設想为"相等"的"事項"中，有些却是在整个經济学中最脆弱的，最無从捉摸的因素——特

别是貨幣的流通速度，事实上所有别的因素都可以或多或少归因于它。因此数量論在現实事实中是否眞确，易言之，卽价格与貨幣的数量实际上兩者是否是齐头并进的，無法演繹地加以决定。

当然，数量論的拥护者对于这一些困难，决沒有完全忽視。但他們受到的責难是，他們越过这些困难时未免过于輕率，并沒有使問題的細节受到全面审察。他們有时所表示的，实际上好象是貨幣的数量，或者在任何时可以流入公众手中的那部分，必然是一个直接的和近似的价格决定力量。那自然是把問題顚倒了，要受到直率的批評。

約翰·穆勒也有几分是这样的，而且他的見解，在这一点上，似乎并不十分明朗，前后也并不完全一致(詳«政治經济学原理»，第3册，第8章，第2节)。馬克思說他①"用他的折中的邏輯，發覚了，在这点，他可以接受他父亲詹姆士·穆勒(James Mill)的見解，同时又可采用相反的見地"，这番話看来不是完全沒有理由的(但說得这样的尖刻是不必的，而且是过分的，因为馬克思他自己也并沒有能克服这里所說及的困难)。

还有很多現代作家(例如查理·基特〔Charles Gide〕在他的«政治經济学教程»中)对于数量論采取了一种很特殊的态度。他們所写的有几段好象認为这个理論絕对正确，至多只須加以簡單的修正，而在别处又似乎認为在現代經济發展中，它已差不多丧失了一切根据和效力。

我們对数量論加以批駁，这样做比提出一套更加好的、更加正确的理論来代替它是要容易得多的。到目前止，在这方面每一次的尝試都失敗了，或者更恰切些，是几乎并沒有作过一次認眞的尝試，除了生产成本論，而这个理論，除了正統的馬克思派以外，已經不再有任何直接支持者了。

人們又每每提到貨幣信用論(credit theory of money)，認为系創始自杜克，是同数量論在科学上对立的。但我却說不出这个

① 前引著作第100頁附注；参閱同書第82頁(郭大力、王亞南中譯本，人民出版社1956年版，第1卷，第119頁)。

理論是从杜克著作里的那一部分發展的。杜克在貨幣方面的貢献——人們在别的方面無論給以如何高的評价——其理論的一面，在一般情况上是純粹批評性質的，在概念上是消極的。我認为要从这里面構成一个实証的貨幣理論是完全不可能的。他时常提到一些因素——大都是十分正确的——認为对貨幣价值沒有影响，但他絕未提到那些最后必須有待于貨幣价值来决定的因素。

在杜克著名的十七条結論中，他曾系統地陈述对数量論的反对意見，① 兹举其中的第十二条为例，其內容如次：

"商品的价格，并不决定于由銀行劵总額所体現的貨幣数量，也不决定于整个流通媒介的总量；相反的，流通媒介的总量是价格的結果。"

毫無疑問，这当中包含着不少眞理，但显然对于决定貨幣价值的原因，并沒有提供任何綫索；只是讓这个問題悬宕着。

事实上所有杜克的这些結論都是屬于同样的消極性質的。对于其中几条的有效性，我們以后还要加以較詳細的研究（特别是他对于数量論的批評）。其中只有一条，第十三条，对于爭論中的問題，試作了正面的答案。其內容如次：

"構成国家各項收入（屬于租金、利潤、薪俸和工資一类，預定供作当前开支者）是唯一从而形成貨幣价格的綜合的限制原則的，…生产成本既然是供給方面的限制原則，因此貨幣收入的綜合，專供消費支出的，是需求方面的决定和限制原則。"

这將确实是一个正面解釋，如果这个解釋方法本身不是不幸地与所研究对象同样的模糊、同样的需要解釋的話。收入决定价格；但我們也可以說——至少似乎是——前者被后者所决定。除了貸款（公司債劵、政府証劵等）利息可能例外，沒有一类收入，不

① 《通貨原理的探討》，1844年，第121－124頁。参閱《物价史》，第6卷，附录第15，第635－637頁。

是在大小不同的程度上，依賴或支配于貨物和劳务的价格的。实际上我們还可以更进一步：因为每一个成人，几乎都是一个从广义上說的生产者，結果不論是他的劳动，或者是他的土地或資本的所有权、生产成本和貨幣收入，实在只是同一个事項的两个不同方面，每一方面的总計必然相等于所有生产和消費的貨物（和劳务）价格的总計。因此这种解釋方法，好象是讓我們十分無望地在一个圈子里兜着，或者象劳哈特所說的，[1]“在一个無尽的、环形的迷园里，要找出那里是起点、那里是終点，这並不比要决定鷄或鷄蛋誰先出現的問題容易些”。

在我是不同意这个見解的。我認为杜克的观察，或者更恰切些是其前半部分，确是提供了一个起点，一个貨幣价值理論和价格理論可以由此發展。这我在以后將試加証明。杜克在他的著作里的别的部分也曾提到这类論点，但他自己絕沒有認真推究。当他論到貨幣价值在实踐中所發生的变动时，他主要归之于——象其以前或以后的許多作家那样——商品本身生产情况的变迁、农作物收获量的扩大或縮小等等（除了商業投机之类比較暫时性的影响以外）。这种解釋方法，已經不再認为是（生产成本論或）貨幣数量論的自然結果，它的不合科学原理、不合邏輯的本質由此已經指出。

馬夏尔教授在他的对皇家委員会关于工商业蕭条的报告[2]中說，現已考慮到商品生产成本減低对于商品供量与黃金对比时增加的影响，象杜克和許多現代作家所提出以商品生产成本減低作为价格下跌的一个附加原因那样的說法，是說不通的。

但是应該注意到，按照杜克的观点——其表現的准确性是与年俱进的——商品供量与貨幣現有供量对照下的增加或減少，並不認为是价格变化的原因；而貨幣流通量，按照上面所引的原則，却是視价格水平（以及商业活

[1] 《貨幣的本質》，第42頁。

[2] 第三次报告，1886年，附录C，第421頁；馬夏尔，《官方文件》，第5頁。

动的量)而定的。

杜克的解釋方法的不恰当，就其对英国在十九世紀初期物价大漲的关系而言，曾經进一步地被哲逢斯所揭露，①这我們以后將看到。

杜克研究方向上的这一难关，其同派也未能越过，其門人中主要的德国代表人物是有名的学者亞道夫·瓦格勒(Adolf Wagner)和納西(E. Nasse)。瓦格勒的有名著作《庇尔氏銀行条例下的貨幣与信用理論》所述关于决定貨幣价值的原因，屬于积極意义的几乎一無所有。他作出論断，②認为由于交易中普遍采取“滙划”(giro)和支票方法、貨幣制度轉为純粹的信用制度以后，“可以認为是完善的”，并且“具有無可改变的标准的优点”。他作出这个断言时，并沒有作任何解釋，对于造成价值标准变化的或不变的原因，也沒有絲毫調查研究作左証。瓦格勒在其晚年对数量論似表贊同，这表現在他对复本位制似有和解的态度。至于納西的著作，稍迟將在下面提到。

数量論的比較近代的反对派，也沒有能够提出眞能代替它的一套理論。相反的，他們却泰然地回到了更加陈旧的想法，認为貨幣实質具有一种內在价值(intrinsic value)，或者無論如何，他們是傾向于这种观点的。例如喜尔德布蘭，虽然我們已經看到，他曾把貨幣解釋为“同商品完全对立”的，却終于將貨幣价值的根源完全归之于这个“非商品”(nichtware)內所包含的物質。在他看来，銀行券和不兌現的政府紙幣“只是貨幣符号，不是貨幣，只是支付工具，不是流通工具”。他接着說，③“讓我們甚至假定，由于發行不兌現紙幣的結果，硬幣差不多完全退出流通，就是說，在所討論的国家里，硬幣成了一种普通商品或者是出現了貼水…。即使这样，

① 《通貨与金融的研究》，第131頁(第2版，第123頁 原譯者)。

② 《庇尔氏銀行条例下的貨幣与信用理論》，第127頁。

③ 《貨幣論》，第64頁。

貨幣購买力的真正位置，其价值的根源，仍然确立在硬幣上；虽然在这个国家里不再用它作支付工具，它的繼續担任貨幣角色，只是存在于买方和卖方的想象中。即使这样，紙幣也仅仅是貨幣符号，就是說，是支付的代表工具，在尽着代理人的职务——它不是貨幣。”

这样一个概念，在我看似乎并沒有任何根据。日复一日地决定各个商品价格，因而（在使用紙本位的国家里）决定国家紙幣的平均購买力的，并不是什么空泛的仪式，而是在交换和信用中、在商品市場和貨幣市場中具体的事实。① 另一方面，决定金屬貨幣，或者更恰切些，决定貨幣金屬的購买力的，是金屬市場和国外貿易这个具体事实。現在假定首先使一切紙幣成为是不兌現的，然后停止自由鑄造硬幣。結果紙幣与貨幣金屬之間每一个鎖鏈都被割断（象白銀在奥国和俄国的情形那样），于是每一方价值的决定比較地互不相关——但相互間决不会完全独立，因为在相当程度上，一方总可以被另一方所替代——經驗証明，那时一方价值就可以在另一方价值以上或以下。乍看起来，可能有些难以理解，“無价值的紙片”，其本身怎样会具有价值。解釋是簡單的：这些特殊的紙片，載有一定形式的标記，任何人不能制造或排斥；而准备一些流通工具（即使是喜尔德布蘭，他終不能与慣例違反过甚，总不可能否認紙幣的这一称号），总是必要的，况且并沒有别的可以使用。結果就按照可以获得这些紙片的价格，接受这些“紙片”了。

要找出喜尔德布蘭观点的根源是不难的。不兌現紙幣与可兌現紙幣兩者之間本質上的类似往往被否認，而喜尔德布蘭对于这一点是認可的。这我認为是完全正确的，因此他不同意將一方的

① 誠然不能否認，如采用法律强制执行的比率，如繳納租稅时接受紙幣等等这些措施，有助于紙幣价值的維持；因为以紙幣作为支付工具，其供求在那时并不是完全为市場情况所决定的。但我以为并沒有理由要把这些看作是唯一的、或实际上主要的势力。

价值归之于出自另一方价值的不同因素。但即使是可兌現紙幣，其价值也并不是从硬幣的价值得来的。它們的可兌現性担保了它們的价值，这是用貨幣的金屬来体現的，但不論紙幣也好、貨幣金屬也好，它們与商品对照的价值，是决定于金融市場的一般情况的；而这些情况受到的影响是一样的——不論使用的是紙幣，或硬幣，或任何别的流通工具，信用工具。

严格地說，我們可以断言，一切貨幣——包括金屬貨幣——都是信用貨幣。这是因为直接促使發生价值的力，总是在于流通工具的收受者的信心，在于他相信借此能获得一定数量的商品。不过紙幣大都只享有純粹的地方信用，而貴金屬——或者至少是，黃金——則多少是在国际規模上被接受的。但一切是一个程度上的問題。这一点可以拿近来白銀的价格变化情况作証明；自从停止自由鑄造貨幣以后，白銀的价格降落到远在以銀为根据的紙幣价值以下。

現在反对数量論最热烈的是一个意大利人盧査替(G. Luzzatti)教授。[①] 他对于有关貨幣价值問題的見解，那样离奇、紊乱，簡直已在严肃批評的范圍以外。按照这位作家的意見，决定价格水平的是社会財富的总量，特别是其全部与局部之間的关系。貨幣数量所以發生一种影响，只是由于就貨幣本身而言，它也形成了財富的一个部分。[②]

由于社会財富增加的結果，尤其是由于分配的更加均衡(从而提高了工人阶級的購买力)，一切价格將傾向上漲；在相反的情况

---

(1) 《理想价格与实际价格》，米兰(Milan)，1892年。

② 前書，第3頁：“給事物以价值的并不是貨幣，而是貨幣的兌換率，是事物的社会使用总值，特别是划分到某一点为止，其整体与个别部分之間的关系”。又第5頁：“这些物品(用作貨幣的商品)，由于其有余或不足而形成的价值，对于通过它們体現的貨幣的价值并沒有影响；并不是这些物品的有余、可以确定社会使用价值的增長，也不是其不足可以确定社会使用价值的减退”。

下則將趋跌；等等。[1] 盧查替对于这些論断，幷未輔以邏輯的推論。根据近数十年来的情况，在我看来，对于这些論断似未能加以充分証实——或者意大利的情形除外。盧查替的推論，最后是那样的散漫，他所說的貨幣价値，指的究竟是它在商品交換中的价値，还是它的主观价値(subjective value)，在各个情况下不同，竟無法識別。[2]

这些意見沒有什么成就；数量論还是不能就拋弃在腦后的。上面的例証說明，这些意見陷入了甚至更加不完全的和絕对难以維持的概念，或已陷入了半神秘的臆測中的危險。無論如何，比較地說，到目前止对于一般价格水平的动蕩所提出的所有各种解釋方法中，数量論还是最适当的；实际上它是唯一的能够在若干程度上試圖作出合理解釋的。我們必須有耐心，希望由于对一些基本論据的进一步精密分析，能够除去这个理論所無疑存在的一些缺点。

首先最要的是，对于貨幣流通速度的現象以及促使这个因素变化的原因，有一个清晰的輪廓。

---

① 前書，第7頁起。
② 前書，第36頁起。

第六章　貨幣的流通速度

一、純現金經济

为了对貨幣問題作恰当的考察，流通速度問題是这样的重要，而在大多数經济学教本中却很少討論。即使是第一流作家，对于这一概念的眞正意义、旨趣，有时也显得有些不够明确。我們發現約翰·穆勒作出了这类奇妙的論断，[①] 說是"流通的速度…不可[②]理解为每一个貨幣在一个指定时間內所完成的購买次数"。又說，"时間不是所要考虑的…要点不是在于在一定时間內，同一个貨幣轉手了几次，而是在于为完成一定数額的貿易，它轉手了几次"，云云。[③]

穆勒的話，若照其字面直解，則整个定义，終將成为只是同一意义的無謂重复。为了要寻出为完成一定数量貨物的买进和卖出时，某一数額的貨幣轉手几次，就必須知道該項貨物的平均价格，而这个恰恰就是要利用貨幣流通的(数額和)速度来决定的量。換句話說，如穆勒所解釋的貨幣流通，是不能認为决定平均价格时的独立因素的。穆勒的不够鮮明的解釋，其眞正意向是这样的：商品价格水平不仅視現有貨幣量及其流通速度(照穆勒自己所到处使用的这一名詞的含意)而定；而且視在适当时間間歇中，借助于这个貨幣量所交換貨物的量而定。但这是显然的，是与貨幣数量論相适应的：貨幣的过多或不足，只能在相对意义下、也就是說从关

---

① 《政治經济学原理》，第3册，第8章，第3节。

② 重点是本書著者加的。——原譯者

③ 相仿的，詹姆士·穆勒这样說："所謂流通速度，当然是指为完成一切商品的一次出售时貨幣所必須轉手的次数"（《政治經济学提要》，三版，第134頁）。

于用現金交換貨物的数量方面来考慮。

因此对于流通速度，我們的定义只是：在一个时間單位，假定一年，現有的一个个貨幣，关于买进和卖出（借貸除外）的轉手平均次数。

同样重要的一个概念是流通速度的倒数，即貨幣平均的靜止的間歇（interval of rest）。这就是用同一数額貨幣所完成的兩次購入之間所經过的中間間歇。当处于这样的間歇时，貨幣被擱置在保險箱或珍宝箱里。

要得出这些方面的量，理論上有几条路綫可循。虽然它們都走向同一目标，但加以比較是不无意义的。

(1) 假使我們知道在一年中用現款交換的貨物总值P，也知道在流通中貨幣的数量M，那末显然，可以由P对M的比例，得出貨幣流通的平均速度。

(2)假使可能探索在經济系統中一个个貨幣（貨幣的个体）的变动，从而寻出在一年中每个的轉手次数，那末从各个的流通频率的算术平均数，可以得出貨幣流通平均速度的价值。其結果与上面所說的完全相同。因为所有貨幣个体的流通总数是同所交換貨物的总值相等的，貨幣个体的数目是同貨幣的数量相等的。

(3) 可以試将在一个指定时期中所有一个个貨幣的靜止的間歇加以确定，至于实际的交换程序則假定只限于在單独的时間定点。于是即可获得这些靜止的間歇的算术平均数（在指定时期內开始和終結的間歇不再区分，只是合并計算）。这样就可以得出貨幣靜止的平均間歇，以时間單位（年）的一个部分来表示时，其价将等于貨幣流通速度的倒数，象上面所作出的那样。这是当然的。由于一切貨幣的个体，其靜止的間歇的算术平均数，相等于以其数目除其总額，因此倒数相等于以其总額除靜止的間歇的数目。但是靜止的間歇的数目（象上面所解釋的）显然相等于一切貨幣个体的流通的数目，或者，意义是一样的，相等于所交換的貨物的总值P。靜止的間歇的总額，显然包含着每个單独的貨幣所有靜止的間歇，这用时間單位的若干部分来表示时，总計起来，在每种情况下，总恰好是一年（时間單位本身）。所以总額的合計，相等于貨幣的个体的数目，即流通中貨幣的数量M。这就又一次获得了P对M的比例。

(4) 这样的計算,对于互相接續的間歇中的連續沒有顧到。这可以在一个不同的方式下来貫徹。关于这个方法的实踐的可能性这一点,固然并不完全置之度外,同时我們也可以看到,无論如何,它是有一定的理論上的重要意义的。我們要算出每个單独的錢櫃,在一年中(在交换程序中),通过它流动的貨幣数額(作为收入和支出总額之半,这样是最簡化的,虽然是不十分准确的),也要算出錢櫃中这項貨幣的靜止的平均間歇——假定这是可能的。試以各种錢櫃前者的量用 a、b、c 等表示,后者用 r、s、t 等表示。于是靜止的平均間歇可以用下式求出

$$\frac{ar+bs+ct+\cdots}{a+b+c+\cdots},$$

而其倒数

$$\frac{a+b+c+\cdots}{ar+bs+ct+\cdots}$$

即为在一定的經济系統下,在流通中貨幣的平均流通速度。后一部分的分子 $a+b+c+\cdots$ 显然相等于在系統中收入或支出的总額,也就是所交换貨物的总值。因此其分母 $ar+bs+ct+\cdots$ 必然是在流通中貨幣量的尺度,这从以上所指出的可以直接証明。

現在發生的問題是:此項流通速度的量,是否可認为系被若干独立的因素所決定的呢;还是如有些人所主張,这不單是在一定的貨物交换量和現有貨幣量下的、商品价格水平的結果,因为水平本身就是被完全不同的原因所决定的。

后一說的含有若干程度的眞理,不仅可能,而且是完全可以理解的。比如一般价格水平或商業活动如果上升或下降,而貨幣量在开始时并無变动,則其流通速度將純粹自动地增进或減退。

价格水平提高,别的情况不变时,每个人將从他的錢櫃里多支出一些;但也將多流入一些。这样就必然使錢櫃里的貨幣靜止的間歇縮短,从而使流通的速度提高。

或者,如果对某項購入、款項不足,則將推迟直到积有足够款項的时候;如果我們从貨幣在經济关系中人們彼此之間的巡回活动来看,A向B購入、B向C、C向D等等,其間的連續比以前加速时,則貨幣的流通加速。当价格低落时,則情况相反。

認为流通速度完全不是独立的存在，甚至認为以这一因素对貨币需要的影响为根据的全部理論“只是空洞无益的形式論”，[①]却是极端鲁莽的論断。这是极为明显的，使貨币得以支付和运輸的純物質的条件，对于流通速度的量加上了确定的限制。貨币流通时——无論如何在純現金經济下——不能比一个通訊員跑得更快；它的速度不能超过运送供支付用現金的邮車、火車或輪船。因为一宗現款，在运送給收款人的途中，是显然不可能完成第二个支付的。但是由于近代运輸的发达，由于人口的集中大都市等等，这一点的重要性已經大大减低。况且关于比較远距离的支付，当然久已使用了权利（汇票）移轉或汇兌的方法，結果至多只是一个殘余部分才实际用貨币支付。只有当严重危机时期，才会在同一时間、在遙远地区之間，比如在倫敦与紐約之間，将貨币作相对方向的运送。通常所进行的，总是那时常提到的、人所共知的方法。假使在倫敦的A要付款給紐約的B，他只須买进在倫敦的C对紐約的D所保有的貨币权利，諸如此类。結果所欠的两笔款子，不必穿过重洋作相向的运輸，只須在倫敦和紐約区域以內不同商号之間作短距离的旅行。

但是在实踐中有一个重要因素，使流通速度的量有了最高和最低限度。这就是每一个貨币，在两次相續的支付之間，在錢柜里存置不用的时間。这个間歇，視市場的情况和买方的安排而定，在各个时期和各个貨币之間，可以有极大的差异。因此它的平均价值，就巨大貨币数額、就长久时期平均来看，似乎还是一个純粹主观因素，沒有独立的重要意义。但事实并不是这样。这是很容易看出的，在我的錢柜里，貨币静止的平均間歇，和錢柜里貨币数量对我平均每日（每星期或每月）支出的比例，两者是一回事。現金保有的大小决不是只凭主观的（当信用不能获致的时候），而是在

① 喜尔德布兰，《貨币論》，第41頁。

相当狭小范圍內，与营業的周轉有其一定关系，这一事实是每一个商人都明白的。

仍然保留我們的純現金經济的假定，其間信用旣不供应，也不接受，现在讓我們試將关于影响現金保有的大小的最重要因素作一分析。

首先，由于某种技术上的和自然的特征，有时使收入在一个时期、支出在另一个时期，例如在不同季节中，集中起来。如果一个商人，由于業务的性質，他的大部分收入在春季，而一方面他的支出却主要在于秋季，那末根据上述假定，他在整个夏季中，势必需要保存相当数額的資金。在相反的情况下，如果收入主要在于秋季，而支出的时节在春間，則在整个冬季中保有着相当数額的現金，在他就是必要的。試作这样一个設想，在同一个国家里，一年業务的全部集中在两个市場，在每个市場里，人口的半数为买方，其余半数为卖方，沒有一个人在同一个市場里同时是买方和卖方。这样，貨幣流通的平均时期(或者更恰切些，靜止的間歇)將正好是半年，而貨幣总量的加倍，將相等于一年間所交換貨物的总值。

更不待言，这样的情况是完全虛幻的。虽然交換业务集中在少数大市場或墟市，在以前很常見，但絕大多数貨物在出售时，幷不是最終的換回貨幣，不过以貨幣（或临时信用）为居間来交換別的貨物；而这一点是同上述的假定相反的，結果在事实上貨幣的流通进行得可能要快得多。

有一点可以順便提到。在純現金經济中，最紧要的現金保有，是准备要在將来指定时間作确切支付的那些部分。然而在进步的信用經济中，这些正是最容易省免的，因为貸款或商品信用，在确定的时日到期，可以供作完滿的替代。

以上指可以預見到的支出。其次我們要考虑在每一种商業中都要遇到的、或多或少不能預知的那些支出。为了应付这类支出，必須保持为数多寡不一的款項作为准备。誠然，此項准备的大小，

不但須視各个業务的性質，而且部分須視業主个人的成見而定。然而其極端最高和最低的限度，实較乍一看时所想象的接近得多。“机遇”(chance)当然决不是完全不規則的，所謂“大数法”的眞理，可以在各种全然不同的情况下証明。依据这一法則，趋向这一方或那一方的机遇离差(chance deviations)大都密切集中于某一平均价値；过大的离差是很少見的，一个特殊的离差，其遭逢的机遇率，或其相对的頻率(frequency)的减退，要比离差的量的减退相应地快得多。

假定由經驗証明，某一行业在某一季度的支出总額(或者，毋宁是支出超过同时收入的差額)，年与年之間，圍繞着某一平均价値 a，动蕩不定。試将其間的“机遇离差”作为 b：其意义就是在該时期支出的安全优势——仍以这一指定行业的經驗为根据——系保持在 $a+b$ 与 $a-b$ 之間。如果一个商人以得保持在所謂單純的安全边緣为已足，那他就只須保有 $a+b$ 的現金。但为了預防錢櫃可能会枯竭，如果他要求較大程度的安全，那他的現金保有自須酌量扩大。如果将現金保有維持在 $a+2b$ 之譜，則按照机遇法，在所述时期內，对于錢櫃完全枯竭这一点的博胜机会在 9 比 1 以上；現金保有为 $a+3b$ 时，博胜机会将在 44 比 1 以上；如为 $a+5b$ 时，将在 2600 比 1 以上，那就是說，錢櫃的枯竭只会在三千五百年中發生一次。

商人是从未听到过机遇微积学(calculus of probability)的，但是他單憑經驗的推断大体上是有效的：脫离商业正常途徑的情况，在他自己的經驗中以及在他的前輩的經驗中，旣都未遇到过，那末在将来当也不致于遇到；虽然商人的經驗似乎是純粹机会的結果，但是他所采取关于現金保有的方法，只要情况維持不变，年复一年，是不会变更的。当所考虑的是在一个指定范圍內一切行业的平均情况时，这种稳定性就更加显著了。

第三，巨大数額的資金时时在累积起来，特别是在拥有大宗財富的人的手里，由于售出大批資料之类，他們对于所获得的价款，往往一时找不到适当用途。此項資金严格地說，只是一項特殊的

現金保有，因为这也是迟早要投入流通的。但是它的量、所受到个人成見以及商业情况的影响，比較眞正商业現金保有量所受到的，显然要远远超过。在未發展的經济系統下还沒有証券，这时黃金最显著的职能，当然是在于价值的貯藏；大大小小的积蓄，許多年一直是退出流通的，可以构成貨幣現有存量的主要部分。試以印度为例，当它在經常發生的荒年中、在紧急的时候，埋藏在地下的大量零星积蓄从床底下掘了出来，从而推动物价，尤其是谷类的价格，使之达到反常的水平。但是在西欧文明国家，这类事例就不再發生。而且由于銀行事业的發达，一切巨額資金都暫时托付給了銀行，所以这些資金是絕对不会完全退出流通的。

因此，根据上述假定，除了最后提到的一类可能例外，靜止的平均間歇，因而也就是貨幣的平均流通速度，似乎是一个差不多不变的量。它对于偶然的膨脹或收縮則将立刻起反应。

二、簡單的信用經济

到現在止，我們所設想的是純現金經济，其間沒有信用或貨幣借貸。这是一个純臆想的情况，因为在經济进展中，信用的現象是沒有一个时期能完全不存在的。如果我們繼續下去，把信用这个因素考虑在內，整个情况将完全改观；将立即似乎失去了数量論的凴借。但是在人們彼此之間簡單的商品信用或簡單的貨幣借貸之下，并沒有什么作为貨幣的替代。信用的作用，只是象一个强有力的滑車，加速了貨幣的流通。这种势力的影响所及，当眞的，将絕对沒有理論上的限制——如果对于我們即将提到的那些实际上的障碍可以不計及的話。

仍按照上面的例子，人口的半数在春季为卖方，在相等程度上当秋季为买方，而其余半数則在春季为买方，秋季为卖方。据此，在純現金經济下，貨幣的必要存量将相等于年产总值之半。但是

有了某种信用方式的助力以后，貨幣的需要和現金保有的数額，可以減低到无限制的程度。按照我們的假定，卖方只有在經过半年以后，其資金才能找到用途。因此他們可以通过半年为期的信用（沒有風險，不取任何利息），同样地交割他們的貨物。在下一屆，那就是在經过六个月以后举行的一年一度的市場上，买方和卖方将不再把自己象以前那样的分类成对，也不可能簡單地一面結束旧权利，一面接受由于新交易的結果而出現的新权利。但是一笔款子，不論怎样微小，一等到投入市場流通以后，将在买方与卖方之間，迅速地往返活动；在任何时以貨物交換所得的資金，将立即用以偿还債务，这样通过偿还債务所得的資金，将用以購买貨物。

当信用的形式不是商品信用而是貨幣借貸时，情况仍完全相同。任何一笔款子，不論怎样微細，都是足够說明情况的。比如卖方A可以把款子借給买方B，B又可以用这笔款子向卖方C买进貨物，然后C又可以把它借給买方D；等等。

很容易看出，这里所述的程序是完全普遍性的。不論經济情况錯綜复杂到怎样程度，貨幣总是在什么地方存在着的；假使在实际完成支付的那一頃刻，沒有使用貨幣，那末其所有人可以把它轉借給別一人，这人借此可以完成其支付。所以貨幣的流通速度，除了受到其物理的可动性或运輸速度的限制外，并沒有"理論上的"限制。假使这些方面的速度可以提高到无限程度，則全世界的匯兌和信貸业务的一个很大部分，可以通过将一枚十馬克貨幣（或者一枚十分尼貨幣，在所不計）往返运送（非常地快，当然）的方法，在实际上用現金支付。这些話听起来好象很奇妙，但今天，大量的这类业务，清算时通过权利的移轉和交換完全不使用貨幣这一人所共知的事实，实际上更为奇妙。

迄今我們所考慮的是个人之間簡單的信用，不是有組織的信

用(如銀行制度所提供的),就这一情况而論,事实同以上理想的叙述,其間当然有很大距离。理由是簡單的。首先,許多人們,事实上絕大多数,是那样地貧困,他們很少或簡直沒有获致信用的便利——这是一种罪恶,信用制度不存在时当可輕減,只有使經济福利普遍改善,才能使情况不同。但这个且置不論。当然,只有極少数圈子里的人,可以参与个人的信用或借貸事項,获得債权人或債务人資格。而且,倘要防止弊端,这类事項就要牽涉到种种戒备措施,这不論在債权人或債务人說来,都是瑣碎、麻煩的。因此,任何人只要是單为他一己的利益着想,当他自己預計将遭遇到款項不敷,不数日以后势将举借时,就决不会同意貸出款項或允許延緩支付。或者至少要使他有把握,能够在比他自己所要求的更加有利的条件下,满足他自己对資金的需要。否則他便将无緣无故地負担着双重任务,冒着多出来的、在貸款时要牽涉到的風險。

問題可以換一个方式来說明:一个簡單的、无組織的信用制度,在若干程度上确是減少了現金保有余額的需要;但需要还是存在的,特别是关于充作意外支出的准备的那些余額。現在可以看出,貨幣的流通速度是一个带些彈性的量,但它对于膨脹或收縮仍然具有充分抵抗力,从而使数量論的結論保持了正确、健全的面貌。

在特殊情况下,簡單的信用,其本身可能达到严重的膨脹程度,比如由于高利潤的吸引,或物价上漲、利率提高而爆發了投机的时候。但是一旦这种刺激消失以后,随之而至的恐慌时期,在那时所显示的收縮是同样地多灾害的。这时人人急于防守他那与新的价格水平对照时显得过于微小的余額。貨物的需求减少了,其供量增加了,于是价格下跌,一时或者远低于其正常水平——特别是当信心搖动、普遍存在疑忌的时候。下面在别一場合当再叙及这一問題。

三、有組織的信用經済

我們已經看到，个人彼此之間簡單的商品信用和貨幣借貸，虽然未能对貨幣提供确切的代替品，但确能引起流通速度的增加。并且其影响所及，在理論上是完全无限制的。但在实际上，却抑制在狹隘的范圍以內；这是因为，首先，以任何人来說，其接受与提供信用的机会大都是很有限的，同时，貨幣流通的加速，势必同余額幅度（相对）的降低固結在一起，使之降低到在未發展的信用經济下由于先見、或在若干程度上由于習慣所决定的水准以下。

在發展的信用經济下，这两个障碍都扫除了，流通的速度在实际上或实質上提高了——或者，說得更恰切些，流通的速度已經能够或多或少从心所欲地增加了。現有的方法可以归納为两大类：权利的移轉（匯票的使用）和借貸的集中在金融机构；此外还有两者的合并，是現代銀行和交易所制度（貼現、支票的使用、票据交換、紙幣等等）的特征。

假定有若干个人，A、B、C、D 等，彼此之間互有融通（比如商品信用），因此 A 欠了 B 的錢，B 欠 C，C 欠 D 等等。当清偿这些債务时，需要一定数額的款子从 A 到 B、从 B 到 C 等流过。假使所有期票数額相等，都在同一天到期，則借助于同一宗貨幣，可以使債务的淸偿在很短时期內完成。再說，假使在这些人之中至少有一人，比如 A，其信用被一般所公認，他的期票就可以由 B、C、D 等等利用以完成支付，因此实际所需要的，只是款項的一次支付，从 A 起直到一連串中最后的一个人。为了进一步加强这种期票的承兌性，通常当然需要每个背書人通过他的背書，負担連带責任。所以用匯票支付时，这种支付并不是終結的，如果票据到期不获兌現，可以向背書人索取款項。正是由于这个原因，使匯票对信用制度供給了力量的巨大泉源（在早期，情形尤其是这样）。簡單信用每

一度的膨脹，势必同風險的增加結合在一起，而以匯票作为商业証券时，則其安全性随其所附背書的次数、随其被利用以避免現款支付的次数而增加。

假定各个單独的背書人（包括承兌人和出票人），其社会声望是那样的低，估計在匯票使用期間，仅仅能勉强保持具有兌付能力，同时票据的关系人假定有十个，則所有这些人同时宣告破产的机遇率只是 2^{10} 中之一，即 $\frac{1}{1024}$，这里还假定他們在商业上系互相独立，当然这样的假定并不是始終正确的。

自从銀行业充分發展以后，匯票的这种原始式的使用，只是由于其比較的不便利以及相类原因（匯票的課稅等），漸漸不及以前流行。匯票已不再象以前那样頻繁地輾轉傳遞；大都持以向銀行貼現，就留在銀行里直到滿期（无論如何，就国內匯票而言）。換句話說，匯票的使用，变成了純粹的借貸資金的一个方式。

但是这些且不談，現在讓我們就匯票的原始制度，比如当世紀① 之初匯票在兰卡郡（Lancashire）以及別处开始形成时，作一考察。前已述及，由于背書結果所負的連帶責任，只有待匯票最后付訖时，方才完全解除。这就可以这样推想，其所涉及的一笔款子，实际曾經在中間人 B、C、D 等等整个行列中流过。由此可見，匯票只是再一次促使貨幣流通在实际上加速的一个方法。它們比簡單的商品信用占优势，在于約付憑証的具有較高度安全性和流通性，可以包括在現金保有和准备以內，几乎与貨幣无异（有时当幣制处于恶化状态时，它們实在还优于貨幣），这样它們就能在实际上排除了貨幣。

当貨幣制度进一步發展以后，特別是当匯票已主要由那些联系面極广的大商业或銀行机构接受时，就会越来越頻繁地發生这类情况：在完成支付的过程中，匯票在未到期以前就回到了承兌人

① 指十九世紀。——原譯者

手里，或者当到期时，承兑人用他所持有的别的匯票来交换。支付的循环就这样完成了，然而其間并沒有使用任何貨幣。这是并不足奇的，要曉得貨幣所承担的，实質上只是作为一种流通工具的純粹形式上的任务，在經过或大或小的循环以后，实际上注定还是要回到其原来所有人的。

这一个程序也可視为貨幣流通的加速。因为必要的貨幣量可以設想为无限地小，而其(实际)流通速度則是无限地大的。于是其完成支付的力，可从数学角度以下式表示 $0\times\infty$。匯票可以憑一項无限小的貨幣数額，巡回通过有关各方，逐步付淸当前債务，而最后完成其任务。

由于匯票的使用，在有利情况下，可能發展到差不多完全排除貨幣的使用，这一点是毫无疑問的。

在这方面还有一个更强大的势力，列入我們叙述的第二部分，这就是銀行制度的發展。当一个人对于他的資金須待将来一定时期使用、目前沒有需要时，他已无須倚靠以前的方法、覓取一个有足够实力的私人借戶，那样既不安全，也多煩累，因此往往避不采用。他只須把他的資金付托給銀行，① 而銀行往往能立即把它貸給某一第二个人。貨幣現在已充作交換或支付的工具，在私人手中积成足够大的数額时，就为上述同样的理由，存入同一或另一銀行，再由銀行立即貸出。如此因周复始。因此，原来是閑置在原有人手里的，現在貨幣在这个时間輾轉流通，完成購买可能达十次或二十次。

通过銀行(或交易所)集中貸放以后，有一个重要結果，当貸出或借入款項时，对于归償的固定日期，逐漸免除了确切坚持的必要。流通速度的增加或現金保有的减少，这样就可以扩展到甚至拟作为現金貯存以备随时支付，或拟作为准备以备意外支付的那些部分的貨幣。

① 或者在交易所买进証券或匯票，实际是一样的。

假定有若干商人，不論其为何原因，把他們的現金保有存放在同一个地方，比如托付給一个銀行来管理。于是經驗証明，綜合的保有比个別的保有，其变动要相对地小得多。这是部分由于机遇，“大数法”[1]，的規律化，更甚的是由于商号之間眞正的相互倚賴，这一商号的支出，結果直接或間接卽是別一商号相应的收入。結果是銀行方面經所有人同意，无时不可以将托付給它的数額的一部分，或者借給別人，或者用允許超过存款余額一定限度透支的方法，借給存戶本人。如果銀行善于經营，卽使受托管理的資金須随时付还，它仍然可以这样做，而不致于冒着不能償还其債务的危險。

在各个行业可能發生的情况是：或者其每月經常發生的收入和支出相互平衡；或者在某某季节要發生超支，但大致可以事前察知，因此可以通过对信用的正常使用获得所需的資金。但同时商人还需要某項准备，以应付非正常的收入或意外的支出。对于这种准备的数額，我們已从理論的和实踐的观点作了討論。假定經經驗証明，在若干年的过程中，支出超額在任何方面的变化，从未越出某一数額。如果商人平均（比如在每月初）拥有这个数額的两倍或三倍，那末他对于他的現金保有的枯竭已取得高度的机遇率。試以这样的准备的数額为 r。假定集合这样的商号，彼此之間完全独立的，計一百家。那末根据机遇率，这个綜合的現金保有的变动只是$\sqrt{100}$，卽相等于單独的現金保有变动的十倍（因此相对地只是十分之一那末大）。由此可見，为了达到同样高度的机遇率，一个 $10r$ 的綜合現金保有，卽足够应付所有各商号的意外支出。

如果一家銀行为所有这些商号充当帳房，它可以滿足于只为每一商号儲备$\frac{1}{10}r$ 的数額，这样就不致于冒着侵及它的其他基金的風險。这时它可以对这些商号，如果必要的話，給以无限度超过其存款余額的支付权利。当然，这样的权利，只是在眞正需要的眞实情况下方才存在。这将实际表現在各商号比照其原存数时而高时而低的帳面余額。于是每一商号的必要准备，比較銀行

---

① 参閱克尼斯（Knies），《信用論》，第2卷，1879年，第247頁。艾治衛司在他的“銀行业务的数学理論”（《皇家統計学会报告》，1888年）里有較詳尽的叙述。

制度不存在时的情况,将减低到十分之一,而貨幣的流通速度则将增加十倍。存款人数愈增,則綜合保有的必要数額相对地愈减,其絕对数額,只是隨着客戶戶数的平方根增加。

(应該指出,这里所說的并不意味着是經营銀行时的数理規律。我們只是利用一个簡單的数字范例,对于看来是这些复杂現象的本質方面,試作一些說明。)

但是机遇率理論在一切应用中,总是存在着所謂常数誤差(constant errors)的可能的。如果銀行的客戶都屬于事业的同一个部門——比如都是从事农业者,或者都是家畜販卖者——那就不但其經常性支出的最高峰会集中在一年間的同时,而且其无定向的变化也大致会互相密切关联。結果是准备的綜合保有会在实际上大得多。

另一方面,銀行的客戶,如果其相互間存在着业务关系,因而一方的支出就必然地关涉到另一方的收入时,那末其变化甚至比上面的計算所指出的还要小。最后,銀行业务如果在完全限定的制度(closed system)下經营,那显然就不再仅仅是“机遇”的問題,而存入与支出的代数和,将总是相等于零。

銀行的客戶愈众多,客戶的职业、身份愈参差不齐,那末銀行与其业务总范圍对比时所需要保持的現金存量也愈小;貨幣的流通速度也相应地更大。当銀行的客戶彼此之間进行交易时,他們为了完成支付向銀行支取的款項,可能在当天未过去以前已經回到銀行。

还可以再推进一步。如果两个客戶之間的支付,可以通过銀行的帳册,只是将一笔相当数額的資金作一次移轉而完成,那末这其間对于任何貨幣全然沒有眞正需要。所需做的只是将借方(买方)这一笔帳款注銷,記入貸方(卖方)帳戶。現在假定这种制度——通称轉帳(virement)、匯划(giro)或支票制度——已經發展到人人都有一个帳戶的程度,那就一切支付,除了用零錢即够应付的可能例外,都可用这样的帳款移轉来完成。誠然,为了逐步树立信心,为了应付难以避免的風險,銀行需要巨大数額的資本。但是凡屬銀行,不論是屬于为全国服务的唯一金融組的分支机构(如

奥国邮政儲蓄銀行〔the Austrian Post Office Savings Bank〕),①或者是由一个共同的清算机构联系着的独立組織(如英国或美国的方式)——无論如何，單就国內业务而言——都无須备有現金存量。

純粹的信用制度，即使在英国，也还沒有完全發展到这样的形态。但这种形态却在迹象不尽相同的銀行券制度中，到处可以察覚。銀行券应認为实質上是一种存款收据或支票，在經过若干轉手以后，付交銀行取現或作为存款。在那些允許發行小額紙幣的国家，由于使用时極度方便，它們总是比硬幣受人欢迎。例如在荷兰、瑞典和美国，往往可能好几年見不到一枚金幣。瑞典的情形就是这样，虽然所有發行銀行負有用黃金贖回其紙幣的义务。这样的义务，当然是極度重要的。因为这样就使銀行的貼現政策，或多或少自动地，受到外匯情势的节制；从而使商品价格的一般水平受到在国外的水平的控制。这是以后要討論到的問題。但是單就純粹国內业务而言，这样一些国家的現金准备，現在不过是一个因襲的成規問題而已。

在瑞典，把黃金即使存放到国外也是很少見的；因为一般大銀行都宁可在国外銀行保留相当余額，以备支取，或于必要时向国外透支。

銀行券制度，部分由于其固有的原因，部分由于帶些主观性法律限制的結果，呈現着相当复杂的現象。銀行券只有在支付利息(或以商品交換)的条件下才能取得，但不能为其所有人滋生利息。因此私人不願意大量貯藏，于是以存款的方式流回銀行，或借給別人以賺取利息。同时还临时使用別种信用票据，如滙票或商品信用，"以节約紙幣的使用"。这可以換句話来說明：紙幣本身提供了

---

① 关于这一十分独特的机构的發展，論者很多，这方面的叙述詳托比需(Ed. Tobisch)的論文"奥匈帝国邮政儲蓄銀行的支票和票据交換"，《康拉氏(Conrad)年鑒》，1892年。

多少帶有些彈性的信用制度的基础，其流通的速度是有些变化無常的。就是为了这个原因，即使是对数量論比較年久的支持者，对于价格水平与紙幣(以及硬幣)数量之間，他們所認为存在的确切关系，也决不可能提供滿意的証明。

紙幣作为金屬貨幣的替代者时，其本質的特征，并不在于用它代替硬幣来完成支付。因为即使在普遍行使紙幣的場所，事实上仍可用金屬貨幣来完成支付。只須由各个买方和卖方相約在銀行会集，即可立即将紙幣兌成硬幣，再将硬幣換回紙幣。(在銀行业和紙幣發行的历史初期，在若干程度上，这样的情况确曾發生。)紙幣本質的特征，在于它代替了私人和本身不發行紙幣的那些銀行的現金准备項下的硬幣。

往来帳戶(在滙划制下)与紙幣有相类的作用；它还有一个优点，通常可以滋生利息，因此它比較紙幣更容易排除別种的信用方式。支票輾轉流通的情形很少見：它們大都完成只是一次的支付。在理論上支票具有更加簡化的优点，但是在实际上，无論如何就小額的支付言，紙幣要方便得多(假定所發行的包括小額紙幣的話)。

为了供作以下进一步討論的基础，試作这样一个設想：貨幣，不論是硬幣(零錢或者除外)或紙幣形式，一概在实际上不流通，所有国内支付全部利用滙划制度和帳面移轉。对这一純想象的情况作一詳尽分析在我看似乎是值得的，因为这同任何种信用沒有份的、純現金制度的、同样是屬于想象的情况，提供了一个直接的对照。各国实际所采用的貨幣制度，可以說是这兩个極端的典型的結合。如果我們对于这兩种想象的情况下貨幣价值所由变动的原因，能够获得一个清晰的輪廓，那末对于貨幣現象在实踐中所显示的錯綜复杂，我認为应已获得了解决的正确途徑(对这样一个簡化的制度作一周密考察，对于解决某些別的經济問題也是有帮助的，这在下面將看到)。

为簡化起見，假定一个国家的整个貨幣系統，操之于一个信用机構，以下設置如所需要的分支处所，每个經济独立的个人都設有

帳戶，可以从而签發支票。为了适应国外、以及可能还有工業方面的需求，銀行势必保持一定存量的黄金。假定这个黄金存量，或者更恰切些，它的平均价值 R，包含銀行本身的財产在內。根据这一假定，銀行向公众取得的債权，必然恰好相等于它对公众所負的債务。如果貸方余額的总計为 K，那末借方余額的总計必然是 K 或 -K，因此所有余額的代数和总是相等于零。

但这是就純粹国內的業务而言。当国外貿易差額或支付差額的情況是这样，以致銀行須交出其現金的一部分給国外时，它將發現它在国內的債权有了相等的溢額。另一方面，当黄金由国外流入，交付給銀行时，其貸方余額的总計也相应地突过了借方余額的总計；銀行欠公众的超过了公众欠銀行的。当黄金在国內工業上的用途，其数量与輸入（或开采）量对照、增加或减少时，所發生的情況相类。

根据这样的假定，信用与貨幣交易，其中較重要的几項，將按以下方式进行。

实际的商品交換进行时很簡單。买方就其余額（或其欠戶）如数签發支票，售方兌取后如数存入他的銀行帳戶。但在一个短时期內，貨物是必須用貨物偿还的。結果是帳册上記入借方的数額，必然相等于記入貸方的数額，不但就銀行所有客戶綜合起来說是这样（因为情況必然始終是这样的），即使就各个單独的客戶来說也是这样；因此在一天或一个星期終結时，各个帳戶所显示的余額，將始終同开始时一样。

但是一批貨物的售出与等值的另一批的購入，其間將經过一定的間歇时期。当此时期，虽然从表面看，支付在外观是卽时的。但实际是卖方按照这笔价款的总額（或其一部分）对买方給予了賒貸。这是由于銀行所提供的便利和保証而得以实現的。現在試再回到我們以前所举的例子，一个国家里居民的半数在春季，其余半

数則在秋季出售其产物。在極端的情况下，假定在夏季，前一个半数將以債权人、后一个半数以債务人的地位在銀行帳册上出現，其总額相等于年产总值之半。但是到冬季，这些債权、債务將完全勾消，所有帳戶的余額將显示为零。或者，再举一个比較近情些的情况，在全年中，債权和債务的綜合数額大致稳定，相等于一年产值的四分之一，人口的每个半数，交替地在銀行帳册上表現为債权人和債务人。最后，这兩种極端情况的任何样的結合都是可能的；但是按照我們的假定，債权和債务一年間的平均数額，必然始終相等于年产总值的四分之一。在这样一个純現金經济下，貨幣流通的时期当为半年；但是如果假定在一年中現金周轉 n 次，则很容易明白，在銀行帳册上債权和債务的平均数額当为 $\frac{W}{2n}$，这里 W 代表一年的产值，或者毋宁是商品的一年周轉。

即使銀行所保持的黃金存量，其价值相等于存款人交入的数額(虽然，依照我們的假定，这是絕对不必要的)，貨幣的流通速度也將加倍。

根据厄薩(Essar)①的計算，当 1890 年，往来帳戶的周轉总計(貸方及借方数額合計之半)，在法国銀行的情形，相等于往来帳戶平均余額的 135 倍，在比利时銀行为 146 倍，在德国国家銀行則高达 190 倍。法国銀行的周轉額为 540 亿法郎，而这是用为数約 4 亿法郎的貨幣来完成的。

但是这些数字并不能充分显示实际流通的速度。厄薩所注意的純粹是貸方余額，其帳戶是不能透支的。銀行对于这类余額是絕对不需要按全数提存准备的，当以其大部分貸出，或用作紙幣發行的保証。这样，同一貨幣，事实上將格外加速地發揮它的职能。

到此为止，我們討論了根据性質和技术而定的时間的間歇，它將購入与相应的售出分割了开来。但是眞正的長期貸款，其本身在这里也是有关系的。很多人在經营業务时，除其自有資本外，还經常地、或在一定时期內，需要更多的資本；而有的，則其自有資金，在他所能够或願意为它找到用途的数目以上。由此而起的借

① “貨幣流通的速度”，«巴黎統計学会会刊»，1895 年，第 143 頁起。

和貸，可以假定是通过了銀行的居間而得以实現的。当一个客戶，同意把他余額的一部分留存在銀行，并且不时存入新的款項(如在貨物交換中收到的支票等等)使存額增加时，这就累积(或儲蓄)了資本。銀行，無論如何对長期存款而言，当然要付給利息(其定率与它本身所要求的定率很少关系)。否則存戶將收回其資金，自行出借。这样的話，存戶所須做的只是开出銀行支票，这無需消耗銀行的現金准备，虽然銀行現有放款中一个大致相等的数目或者將由借戶归还，这是由于私人貸戶这时提供較有利的放款条件，借戶亟于利用，因而舍此就彼，于是銀行業务將有所收縮。

有了这些長期存款就有了放款，它們到期以后將轉期，事实上將長时期繼續下去。但是我們曉得，在存与放之間，并不必需要任何准确的等量对比。可能是存款的大部分由銀行保持到好几年，而相应的放款只有三个月期，并且从来不直接展期。另一方面，可能是存款不时被提取，而放款的时限却很長。虽然如此，存入的总額与提取的总額总是相等的。这是一个純机械的关系，根据我們的假定这是必然的，無論如何就国內業务而言，每簽發一張支票，必然有一个相等数目的資金存入銀行。

假使全国的貸放集中于銀行，这也是完全可能的，但是并沒有必要作这样的假定。將資金积压在風險大、見效迟的企業，实际上是每一个銀行所要避免的。这主要是私人資本家的事，他們把財产的一部分，或者把自己的权益，去長时期冒風險、作孤注，为了企業如果成功，可以分享利益。这并不打乱我們所假定的制度。这样的个人，并不構成銀行信用活动范圍以內的分子；他們通过債券、股分、抵押、有限公司之类的方式，互相直接进行交易。可以举一个企業家的情況作一簡單說明。假定由于获得銀行的临时貸款，使他能够建造一所房屋。他在計划完成以后，卽將屋子卖出或抵押。这样得来的資金是买方或貸方通过其銀行帳戶簽發的支

票，这个企業家就用支票償还了銀行所給予他的貸款。

不可不注意到長期利率(債券利率①)与短期利率(銀行利率)在若干程度上必須相密切适应，或者無論如何兩者之間須保持一定的联系。長期利率不可能过高于短期利率，因为这样將使企業家憑借銀行貸款来經营業务——这一点，至少通过間接方式时，通常是办得到的。同样的，它也不能低于短期利率，这样，多数的資本家將宁可把他們的資金交托給銀行(或者用之于滙票的貼現)。

应該順便提到，关于利率如何为"資本"供求所决定的習慣的解釋方法、与此說相应和的任何方面，迄今我們还沒有接触到。在这里看来利率——首先是短期利率，間接地是長期利率——好象是完全由銀行自由处理的。这一个問題的是非曲直，以后將作研究。

現在引起了一个極端有兴味的問題：在我們的制度下，从而推論到在現实世界中(就其情况与我們所假定的相符合者而論)，决定貨幣交換价值和商品价格一般水平的，究竟是什么？在我們的假定下，沒有貨幣在流通，單为国內貿易無須准备貨幣。支付工具或購买力可以憑选擇、憑需要供应。貨幣数量論似乎已根本被勾消。

这个問題必須有一个解答，这差不多是今天所普遍感到的。在 1887—88 年英国委員会著名的而又那样多方面有啓發性的討論中，就貫串着这个問題，还不得不考察了銀与金价值的对比变化的原因。在举述証例中，問題一再引起，在現代經济發展中，黃金在銀行或在任何別处的量，怎样能对价格發生影响；特别是其时存金的过剩与貼現率的普遍低落，依照数量論的观点，怎样同下降的价格水平統一起来。英国最杰出的貨幣理論家和实踐者被召集到

① 原文为"交易所利率"(börsenzinsfuss)——原譯者。

委員会，但关于上述这个根本問題眞正名副其实的解釋，我却未能發現。有些論証者，比如吉卜斯(H.H.Gibbs)，① 一位銀行董事，出席了好几次，却完全陷入了自相矛盾的推論的困难中。他們有时認为利率的低落以及銀行的能够安然保持其黃金存量，系由于商業的衰落、由于价格水平低，然后又把后一个現象解釋为由于黃金的比較稀少。我認为对于解决这个問題最有价值的貢献是馬夏尔教授历时三天的檢查报告。② 但在我看来，馬夏尔对于他所述銀行的准备金量对利率、从而对价格的直接影响这一点似乎过于着重。这一观点，同委員会本身的成員对他提出的相反例証，很难归于一致，同以后英格蘭銀行准备金以及世界其他中央銀行現金保有的增加，更难調和。馬夏尔对貨幣問題，在他的《經济学原理》第二卷里將作充分討論，我們仍以極大兴趣期待着它的出版。

納西的著名的、时常被引証的那篇文章"最近十五年来物价的低落"③ 也談到这个問題。为了証明实际發生的价格下跌，其原因难以归之于黃金的稀少，納西提到了近几十年来几乎所有国家以信用票据作为支付工具的惊人發展。这种發展，他說，"同貿易的發达和支付工具需要的增加同时幷进"，使"現有黃金存量的独立性越来越增强"。他接着說，"根据以上考虑，黃金的价値已完全处于隔离狀态，已不受貴金屬稀少的影响。如果支付工具可以按照貿易的需要任意增加，則貨幣情况对于極端無約束的价格上漲，不能有所限制，当投机猖獗、企業瘋狂活躍的时候，情形就是这样。支付工具的現有量如果能任意增加，則怎样通过它来决定、来限制买方的購买力、也就是一般价格水平，是無法想象的。"④

① 黃金与白銀委員会，《第一次报告》。
② 馬夏尔，"官方文件»，第32—169頁 ——原譯者。
③ 《国民經济及統計年鑒》，第51卷，1888年。
④ 同書，第156頁。

然后納西自己提供了答案。“現金支付在国际貿易中所尽的职能，同它在高度發展的国家里有关国內支付所尽的职能是完全不同的。”…“某些国家或地区的一些不健康現象，如果其發展較世界其他各地为迅速，則將造成支付平衡上的不利；国家的現金准备，也就是其銀行的現金存量，結果將縮減；于是价格無約束的上漲得以阻止。因为这时是銀行管理者的責任，从事限制信用，由此压低价格，制止不健康的投机，以恢复价格的国际均衡。”①

对“一般价格水平”的决定作这样的闡述，其不适当是不待深論的。实际上不过是說一国的价格水平，不能脫离别的国家的，也就是世界的价格水平，而完全独立地变动。这一点当然是完全正确的，但以下还有問題需要解答，却無所提供。它只是引起了进一步的問題：决定“别的”国家的价格、也就是世界价格本身的，究竟是什么？情况可能会这样，下面我們將看到，即若干、或所有国家，其价格都向一个方向变动。这时显然并沒有理由使黄金作国际的运轉，这就很难了解究竟是什么能够控制这样一个普遍的价格变动。价格或者將繼續上漲，直到使銀行的黄金存量对国际支付的需要显得不相适应；或者，价格可能跌到这样低，以致使黄金存量的过剩达到难以忍受的程度。但是我們倘使顧到各中央銀行黄金存量的实际幅度以及这类黄金运輸的比較微細、这些在其間确然存在的事实，那末显然，这些因素所提供的范圍太广泛，是不能認为能直接控制价格水平的。

但是納西并不堅守着这个意見。他却頗傾向于采取杜克所宣揚的观点，認为价格变动的眞正原因在于“貨物的方面”，就是說，由于商品本身生产和运輸情况的变迁。对于这个观点，上面曾加以仔細分析，② 証明只有数量論或貨幣生产成本論的支持者，才会感到对于这样的論点是可以拥护的。納西

① 《国民經济及統計年鑒》，第51卷，第157頁。

② 本書第3章

自己曾經表示他对于这两种理論都反对，因此关于效力增进对价格或有影响的推論，在他幷沒有任何合理根据，这似乎是很明显的。

但是即使認为銀行准备的量的确在控制着商品价格的說法是对的話，对于这个結果所由实現的机構加以审察，仍然是必要的。納西十分正确地指出，当某一国家的价格發生“不健康的”(过分的)上漲，因此資金从那个国家流出时，銀行，尤其是中央銀行，有权“用限制信用的方法”(提高貼現率、售出証券等等)“压低(国內)价格”，但他只說到此为止。

按照李嘉圖学派带一些片面性的見解，認为一切黃金运輸，必然起因于或关系到一些有关国家的价格变动；但是上述一节，不能看作是对这一見解的支持。况且信用限制，幷不是对国际价格均衡在破坏以后重新建立的唯一方法。一个更加重要的因素是由于国內价格上漲而引起的进口品供給的增加和出口品需要的减退，因为这一点本身就足以压低价格。銀行貼現率的暫时提高，其主要目的不过是对当前到期的国外支付，促使其暫时延緩，直到进出口情况有了变化、在支付平衡方面比較有利时再实行而已。关于这些以及相类的观点，杜克学派对古典学派理論的反对意見，在許多方面可能是对的。①但所論及的，似乎只是些枝节，对于主要問題的决定，沒有根本重要意义。

但是我們可以很有理由地提出下面一系列的問題。金融机構对价格的权力，只是向这一个方向运用的么？假使說在适当情况下，它們可以从相反的方向發生影响，那就是說它們也可以提高价格，在論理上有沒有作这样推測的必要呢？假使說这种影响，不論趋于那一方向，只能在非常的环境，比如在恐慌时期所出現的極端情况下發生，这样說是不是合理的？假使說銀行的貼現政策，或者更广泛些，它們的信用政策——不論怎样說法——对价格水平，或者維持，或者搗乱，总是要發生一定影响的，这样的推論是否有理由？若果如此，是不是認为这种影响只是限于狹窄的范圍，至于实

① 詳本书第7章。

际所發生的一般价格水平的变动，乃是别的因素所促成的？若果如此，这些因素是什么性質？否則，这是不是銀行的特征，它們的权力是無限制的，因此在純信用經济下，通过对利率推行一致的政策，它們可以使价格作如所想望的上漲或下跌？当商業票据和信用票据通过銀行流通变得越来越寻常时，我們說在这里已找到了在現今情況下价格变动的共同原因，这是不是可能的？是不是因此可以断言稳定价格最有力的武器在于銀行政策的适当掌握呢？

这些問題，虽然在时下的貨幣討論中很少提到，显然对貨幣問題的徹底解决，有莫大的重要意义，我們將在以下几章里試圖作出解答。

第七章　利率是商品价格的調节者

一、古典派理論和杜克学派

对于上述問題，銀行是否有力量任意調节貨幣交換价值和商品价格，李嘉圖作了坚决肯定的答复。据瓦格勒的論断①，李嘉圖的答复，指的并不只是在不兌現紙幣(如当李嘉圖著書时英国的情况)的假定下为限，在紙幣可以兌換金屬的場合也同样适用；虽然，这是当然的，必須假定各国發行銀行所施行的政策是互相一致的。李嘉圖給博桑克(Bosanquet)的答复里曾有一段，可以証明这一点毫無疑問。“讓我們假設一个例子”，他說，“假定所有欧洲各国的通貨都用金屬，假定各国都按英格蘭銀行的同样原則設立一个銀行，再假定貨幣輸出时并無利可圖，在这样的情况下，試問它們能不能各自在金屬流通以外，增加一部分貨幣？它們能不能把那个紙幣部分使其永久流通？如果說是能的話，問題就到此为止；那就是說，对于已經充足的流通量，仍然可以增加，而不致引起在償还到期票据时貨幣的向銀行回籠。如果說是不能的話，那末我要訴之于經驗，銀行券最初問世的时候情形是怎样的，怎样会使之永久地流通的，我要請求解釋。”②

按照李嘉圖的看法，这样增發的紙幣必然引起价格上漲。这种說法，在原則上似乎是正确的；然而不能認为价格將絲毫不爽地

① 《庇尔氏銀行条例下的貨币与信用理論》，第47頁。

② 李嘉圖，《对博桑克先生的观察的答复》，第5章(馬卡罗和氏[McCulloch]版本，第343頁)。当李嘉圖的时代，英国法律仍限制貸款利率最高五厘(直到1837年，限制才明确取消)。李嘉圖以及別的經济学家所以慣常提到的是銀行券發行的限制或扩充，而不是其利率的提高和下降，其原因就在这里。这种提法上的不同实际无关紧要；限制信用还有别的方法也同样有效，事实上比实际提高利率甚至反映更快。

按比例地随着紙幣發行的增加而上漲，因为紙幣可以代替或排除別的信用票据，从而使流通速度降低。

我們并应注意到，关于貴金屬价值相对稳定的問題，李嘉圖在这里同他在別处所表示的意見①是不一致的。假使銀行（更恰切些，全世界的銀行）通过發行紙幣——卽使其紙幣是完全可以兌現的——从事調节貨幣价值是可能的話，那末显然，單單靠了紙幣可以兌現的規定，是不能保証貨幣的不变价值的。然而李嘉圖却相信是可以的。所以我們对后来的通貨学派（Currency School）須承認其未尝沒有些合于邏輯的地方，不論我們对于由他們負責的庇尔氏銀行条例（Peel's Bank Act）抱的是什么意見。

在杜克学派（杜克、弗拉敦[Fullarton]、威尔逊[Wilson]，也有穆勒、納西，在若干程度上还有瓦格勒等）的著作中却發現了完全不同的論調。他們認为假使銀行純粹使用在适当担保下借貸的方式，而不是用大量墊支予政府等方式来發行紙幣，那末在銀行方面，其支付工具是完全从屬于商業需要的，它并沒有方法影响这些需要或影响价格。

例如关于前已提到的杜克的結論，其中第八条与第九条这样說：

"發行銀行，包括英格蘭銀行"（或任何別的中央銀行）"要在各自区域以內，对于紙幣流通数額外任何直接增加，不論它們怎样有意于这样做，是沒有这个权力的。当各發行銀行互相竞爭發行时，其中的一家或数家在广大区域內，或能使其流通有所扩大，但所以能够这样，只是由于排除了一部分对方發行的紙幣。

"發行銀行同时也沒有权力直接減低流通的总額；个別銀行可以收回貸款和貼現，可以拒絕發行其本行紙幣；但它們用这样手段收回的紙幣，將由別的銀行所發行的来代替，或者由別的巧妙策略

① "关于一个旣經济又安全的通貨的建議"（李嘉圖，《对博桑克先生的观察的答复》，第 391 頁起）。李嘉圖認为理想的价值标准是一个不可能的东西（第 2 节，第 400-402 頁），在今天看来，由于已有使用指数的可能，这一意見已經过时，已不能成立。

来适应同样的需要。"①

这些結論，特别是其中第二个，听起来是似乎有些奇特的。一个国家所有的銀行，如果其業务情况是健全的，必然有可能减少紙幣流通数量，或者甚至收回其全部，这是完全肯定的。有什么"别的巧妙策略"可以来从中代替呢？是不是有什么权宜办法，比如直接交換信用或私人票据，不經过貼現，輾轉傳遞，用以代替支付工具呢？但是这些比較原始方式的权宜办法，它們的活动范圍那样狹窄，怎样能用来代替我們有組織信用制度下的支付工具！或者，是不是貴金屬將由国外流入呢？誠然，这样的移动最后終將發生——虽然在开始时只是漸次地——但这只能是出于价格下跌、黃金价值提高的結果，而这样的演变是与杜克所表示的見解相抵触的。再者，若从国际的眼光来看，假使所有銀行施行一致的政策，則卽使这种权宜办法也將不复可用。

因此必須承認，减低流通工具的量，例如通过提高貼現率，是在銀行的权力以內的。反过来說，通过相反的动作，銀行可以促使流通工具增加，否認这一点，也是不合邏輯的。

杜克的理論，曾由国会委員会召集一国的銀行家所一致提出的著名的保証，加以明白証实。弗拉敦以如下措辞宣示了他們的意見："發行数額是完全受各該区域內当地事業和支出的范圍所限制的。它随着生产和价格的变动而变动。銀行既不能在这些事業和支出所限定的范圍以外增加發行、同时避免所發紙幣立卽回籠的必然事实；也不能减少發行、同时避免被一些别的来源塡补其空的一个差不多同样是必然的事实。"②

但是要注意，这里所指的純粹是地方銀行的問題，其紙幣（如

① 《通貨原理的探討》，第122頁；《物价史》，附录第15，第636頁。

② 弗拉敦，《通貨的調节》，第85頁；曾由約翰·穆勒引証，《政治經济学原理》，第3册，第24章，第1节。

李嘉圖所指出的）只能在其自己区域內流通，而不是指的倫敦，至于倫敦英格蘭銀行的紙幣，当然是到处可以自由接受的。如果地方銀行过度扩大其發行，照李嘉圖的意見，將引起当地价格上漲，从而促使該地区貨物輸入增加、对倫敦輸出減少；由此該地区的支付差額將迅速趋于逆势。但是关于这一个問題，杜克的論述無疑是比較确当的。杜克將这样說，地方銀行放寬信用条件以后，將促使資本由各地方向倫敦轉移。但不論处于那一情况，結果是一样的。地方銀行部分的紙幣將回籠，掉換英格蘭銀行紙幣，用以在倫敦支付；或者，結果是一样的，將要求这些銀行提供对倫敦的滙票或支票。

只有由这些銀行与中央銀行合作进行，决不是單独行动，方才有可能在所有英格蘭銀行紙幣自其境內排出以后，扩大其自己紙幣的流通。即使是不兌現紙幣，情况也是这样。同样的，英格蘭銀行的紙幣流通收縮时，將迫使地方銀行对其自己紙幣的流通作相应的縮減。地方的銀行業者的报告，其所根据的显然是事实。但这些事实与我們当前的問題沒有任何关系。一个單独的銀行，無論借助于紙幣或支票，只能在一个極狹窄的范圍內扩大其貸款范圍。如果銀行于供給信用时过于随便，这就会直接危及其紙幣或支票，使它們会集中在別的銀行手里，然后来提請償还；或者从最好的情况来說，这家銀行与別的銀行往来时，可能要支付較高的往来帳戶利息，高于它所收入的。所以关于"銀行"对貨幣流通以及对价格的影响，必須就整个国家，或者，在極端的情况下，就整个世界所有的銀行綜合起来考虑。就經济学而論，有些經济知識系由私人經济而来，只适用于私人經济，倘未經进一步研究，即施之于全国或国际方面，是極容易产生錯誤結論的。

有些人，如弗拉敦和杜克，就是根据这些以及相类的事实，絕对否認在現实中發生的这类价格变动有由銀行政策負責的任何可

能。約翰·穆勒对于貨幣問題居于折中地位。他的观点有些前后不相一致，[1] 对于理論的进一步發展，不論在其本国或国外，并無重大关系；但他除將投机和恐慌时期作为例外，得出的也是同样否定的結論。穆勒認为杜克的理論在"市場稳靜的情况"下是完全正确的。那时"各人經营着通常数量的業务……或者他的業务只是随着他的資本或联系的扩大，或随着由于社会繁荣而对于他的商品需要的逐漸扩大而作相应的增加"。在这样的时期，"生产者和商人并不需要比平时更多的貸款"，同时"銀行業者只有扩大貸款，才能增加發行，在这样情况下，發行額也只有作暫时增加的可能"。"即使我們可以假定銀行業者將貸款利率降至市場利率以下，[2] 借以造成貸款需求人为的增加，他們發行的紙幣"，穆勒告訴我們，"也不能保持流通；因为借款人在利用以完成一笔交易以后，即把它付出，而收到这項資金的債权人或商人，对于这項額外数量的紙幣，并沒有立时使用的需要，將作为存款送回銀行。在这样的情况下"，穆勒断言，"一般流通媒介，不能任憑銀行業者的願望有所增加：任何增加的結果，不是向銀行回籠，就是停滯在公众的手里，价格是不会上漲的"。[3]

对于一个有这样重大意义的問題，穆勒所据以闡述的只是一个孤独的例子，而且其推論也很不确当，这是一个很大遺憾。一个指定数量的紙幣，將繼續流通到多久，是一个很長的还是很短的时期，是無法断定的。穆勒所举的例子，倘从它的反面設想，也是同样容易的。可以假定这項紙幣并不流到一个單独的商人手里、由他送还銀行，而是以零星数目付給为数众多的各不相关的人，这样这項紙幣將消失在流通中。但这仍是不能說明什么的，因为这时是

① 本書第6章已着重提到。
② 重点系魏克賽尔所加——原譯者。
③ 《政治經济学原理》，第3册，第24章，第2节。

否会有一个相当数目的别的紙幣被排出流通，是無法肯定的。銀行方面这样的举动，其結果是否会增加流通，最后須看这措施的本身，其意圖是否在于引起价格上漲而定。易言之，价格上漲的眞正原因，不当求之于象这样的紙幣發行的膨脹，而是在于銀行供給信用的趋于放寬，这一点本身就是膨脹的起因。

这一点將非常明显，如果假定我們不是处于这样一个頗为复杂的制度，而是处于另一个想象的制度，其間一切支付概用支票。①那时將完全沒有"貨幣流通"。支票照例地在一天或兩天以后回到銀行（或者更恰切些，回到銀行中之一，然后到銀行的票据交換所）。在我們以前討論中的情况是紙幣發行的膨脹，現在相应的情况是銀行周轉的增加。这一情况是否發生，这时主要是看銀行貼現率的降低，其意圖是否在于通过此举的本身来引起价格上漲，这是显而易見的。

二、最簡單的假設。当市場情况在别的方面不变时利率的变化

这是很明显的，关于現时价格，其情况也是如此——但以在这样的假定下为前提（这个假設將始終貫串在本章里），那就是当利率低落，或者再广泛些，当信用松懈时，市場情况并沒有任何别的变化，因此眞正增加了企業的获利能力。在以下几章里，我們將放弃这个純屬臆想的假設，將考虑正常得多的情况，在那个情况下利率的改变，將往往会跟着發生（或者是起因于）别的方面的經济变化。在这个范疇里所起的爭論，其間足有半数可以归因于对这个重要区别的缺乏注意。

在穆勒所举的例子里，有一个"人为地增加貸款需求"的問題，

---

① 参閱本書第6章。

前已特意述及，这在通常情况下是不会發生的。借款人現在有意于完成某項支付，而这項支付原来是准备省免的，或者要推迟的。或者是他願意买进某項商品，而这項商品原来是根本不要买的，或者要以后再买的；或者是他願意用現款完成一項支付，而原来是預备用賒欠办法买进的；最后，或者他对于自己貨物的全部或一部分，希望暫时不投入市場，于是为了从緩卖出，他向銀行借款，以应付当前的或正在磋商中的債务。在第一个情况下（别的方面情况不变），一般貨物的需求有了提高；在第二个情况下，需求的提高集中在現款購入部分；在第三个情况下，貨物的供量降低。如此，所有三个情况都提供了价格——現时价格——上涨的基础。

这个正是杜克和他的同派者所热烈爭辯的論題，其所展示的一些例子，从表面上看，未尝沒有說服力。低落的利率，随之而起的幷不一定是高昂的或上漲的价格。实际上，通常發生的倒是相反的情况。納西說，[①]“在大商業中心，貼現率和較主要商品的价格，往往差不多在同时低落，幷在深度蕭条中持續到很長时期，直到”某些外来原因“終于喚起了企業精神”。…“一个国家的信用机構，不論它怎样甘願按照尽可能低的利率供給資本，要靠它自己的行动促使价格趋向漲势是不可能的。对于現有購买力要加以眞正利用，必先具有某項别的刺激”。

对于这一例子的性質以及其可能的解釋，我們將作詳細敘述。目前我們对于这种推論本身須簡單說一說。納西所說“别的刺激”，他所指的除了較高利潤的希望，当不可能是任何别的。这个希望的来源或者是由于对某类商品預期其需求將增加，或者是由于技术上的發現、工資的降低等等，因此生产者的收益可望提高。至于就各个商人而言，他的利潤的来源是由于总收入提高、是由于成本

① 納西，“信貸对貴金屬交換价值的影响”，《历史政治学期刊》，第21卷，1865年，第146頁。

(就其狭义言)降低、还是由于信貸条件較优,在他是無足輕重的。由此显然可見,貼現率的降低,除非被别处同时的变化所抵消,当它坚持了一个很長时期,以致对長期信貸利率發生了压抑影响时,它对商業和生产就必然是一个刺激,將这样地改变貨物与生产性劳务的供求关系,以致势必引起一切价格的上漲。

有些企業,其活动的扩大和收縮,受到技术上原因的阻止,因此利率的升降同它們很少关系,这是事实。还有很多企業,利率的变动,对于其前途趋向是一个决定性因素,这也同样是事实。有些企業,对于扩張計划处于完全准备就緒的狀态中;有的則早有准备,只是在等候到有利机会时即实行;还有是情况不佳,是繼續下去还是收歇、正在考虑中。就所有这些情况言,信用的为張为弛,也許是它們决策的最后关头,已經拟定的計划就要看信用的風色来实行。今天几乎每一种企業,都是在各种不同形式的借入資本下經营,信貸供应时,其利率是三厘还是四厘、是六厘还是八厘,說这是一个完全無关紧要的問題,是不可想象的。

信用趋向松弛,可以造成生产(以及一般商业)扩大的趋势,但无論如何,这并不等于說生产在事实上将有所增加。倘現有生产手段、劳动等等已經充分使用,生产即一般不会有所增加,或只能作比較微少的增加①(个别的企业的确会有所扩大,但这是以別的企业作牺牲,受到影响的将不得不有所收縮)。但这决不是說价格的上漲会有什么障碍;对于原料、劳动、土地等等以及直接間接地对于消費品需求的超过供給(由信用松弛而起)是使价格上漲的决定因素。

信用对价格的影响,其性質所以到現在还完全处于蒙昧不可解之中,其主要原因之一,倘使我沒有誤解的話,当系由于对趋势和事实这两者之間的重要差別的忽視。关于这方面的混淆,我們不久还要談到一个甚至更加重要的原因。

对投机(就这个詞的狭义言)通常是不必集中注意的;这里的情形就是这

---

① 参閱本書第9章。

样。杜克指出，①眞正的投机購入（期貨交易等除外）是决不会發生的，除非投机者能够預期物价将作比如百分之十的上漲，那时他对于信貸将多付或少付百分之一左右的利息，对他是关系不大的。这也許实际上是正确的，但这种交易屬于例外一类，当处于投机与恐慌时期，才占重要地位。当討論到根本的、要持續好几年的价格变动时，我們所必須考虑的幷不是那些例外，而是那些日常正規的、往复的交易，要探討的問題是，根据金融与商品市場情况，那些交易在什么价格下能够或将会受到影响。

实际上利率只是按千分之五到百分之一这样逐步地变动的，每一变动，其間也許有一个很長的間歇时間，当此时間，利率（或者，無論如何銀行利率）是完全不动的。因此这些变动看来似乎是太小，对价格結構所發生的只能是極細微的影响。假定我是一个商人，將我的貨物售出后得到的是三个月期滙票，持以貼現时，我原来要付出四厘利息，現在只須年息三厘。結果是由于这一事实，对于我的貨物，我获得了較高的現金价格，于是通过这笔交易，有一个較大数額的貨幣“投入流通”。但是很容易看到，所上漲的不过是正常价格的千分之二・五。况且交易合同也許还未全部履行，因此卖方也許还不能將这額外利潤全部由自己保留。他可能受到竞爭的威胁，不得不將其中的一部分分給买方。假定这項由于信貸松弛的利益，是由他們双方平分的。于是售方按信用价格計算时，下跌了千分之一・二五，但由于貼現率降低，其現金价格則上漲了千分之一・二五。現在假定买方宁願付現，所需的价款，由他自己筹借。这时他如果打算按三个月期卖出这批貨物，則由于利率降低百分之一，使他能够提高价格至多可达千分之二・五——始終假定他自己在將来所得的价格，不能預期上漲。但在这里，价格实际也不会上漲到最高度；可能只漲起、比如說千分之一・二五。

① 《物价史》，第3卷，第153頁。

但情况往往是这样，利率極微細的下降可以立刻引起价格的大得多的上漲。进貨时，其价款可以用信貸方法支付的，其間所利用的信貸时期愈長，則其价愈高。举一个例子，当制造一件商品时，使用原料或劳动力，須經过一、二、三或更多年以后，制成品才能产生。那末利率降低百分之一时，在極端情况下，將显然使这些原料和劳动力的时价上漲1%、2%、3%或者更多些。倘若所从事的投資实际上是“永久性的”，例如房屋、鉄路和耐久的机器，其价格的上漲可能还要大得多。如果鉄路公司發行債券，其利率可以由四厘改为三厘，其他情况不变，那末它們对于其一切需要所付的代价，几乎能提高$33\frac{1}{3}\%$：一亿馬克的四厘和$1\cdot33\frac{1}{3}$亿馬克的三厘，完全是一回事。

个别貨物和劳务，其价格甚至作更大的上漲，这当然是可能的。生产中某些因素，其价格的上漲或者会比較迟緩。劳动力的情况就多份会这样，这是因为普通日工的供給市場是那样地大。其他因素——例如拟征用的土地和房屋、供作原料的鋼和木材——其代价此时将相应提高。

通常看到的是在所謂扩張时期，商品中其价格首先显著上漲的，正是供作进一步制作用的那些原料。这种观察的正确以及其有关的解釋都是無可置疑的。但是有一个必要条件，只要价格的漲風系起因于松弛的信用，而不單是由于别的、如技术进步等原因，那末短期借款利率的松弛須持續到足够長的时期，使之能影响到長期的利率、也即所謂証券利率。我們注意到，貼現率偶然的、临时的变动，其本身对价格是不会有任何显著影响的。在这一点上可以承認杜克的話十分正确。他同李嘉圖相反，他認为銀行貼現政策本身对于在国际或各地区間資本的移动、对于一些非固定性債务的延緩支付，有其直接重要意义，至于关涉到价格結構，其重要性是較小的。

可以注意到，关于貼現率和商品价格，所以不能望其兩者之間

有任何密切关联，上面所說的，其本身就是一个原因。兩者相互間的直接影响本来是微弱的，可以很容易地被别的因素所掩蔽或全部抵消。① 但是一等到長期利率起而共鳴时，假定别的方面情况沒有变动，价格將突然上漲，于是举世共矚，"向上的局面"开始了。我們稍緩將提到吉分（R. Giffen）所提供的一些統計資料，对于这一原則似可資印証。

如果我們把在長期投資中所需原料和劳务价格的变动以及其对于别的商品价格的反应都擱开，則当利率發生大变动时，它对于价格的影响似乎是極为微弱的。

我們甚至可以假定，价格即一度受到影响，不久也将自动回到其原来水平，甚至还可能回落到水平以下。在上述第一个例子里，在三个月以后支付的信用价格，将完全不受貼現率降低的影响；在第二个例子里，則其价实际将被压低。但是如果对将来的价格水平，据以作出这样的推論，将流于虛妄。对于即时交割的貨物，当时議定价格，但不支付价款，須待将来的某日支付者，这幷不是期貨价格。这是附有利息的現时价格，同那些貨物或劳务在将来供給、須在将来支付的价格，其水平要憑将来所存在的供求情况的关系来决定的，其間幷沒有共同之处。

有一个例外我可以想到的是这样的情况：卖方的劳务也要在将来供給，換个說法，即工作系經約定担任，或者銷售系在預約的基础上进行的。这将在以后述及杜克关于利率对生产成本影响的一个很切当的观察时，再作詳細討論。

有些人以为利率的一次單独的、但是持久的变动，其影响只能限于眼前的冲击，因此要价格进一步上漲，就需要利率作进一步低落；如果可以这样假定的話，那末利率变动对价格的影响当然是極微細的了。但这个假定，將直接导向荒謬的結論。

事經仔細考慮以后，情况往往会显得完全不同。可以假定，低利率的維持，如其他情况無变化，其影响不但是恒久的，而且是累

① 参閱下文。

积的。要了解其間的关系，必須注意貨幣价格的近于形式上的性質，还須注意到經济机構中的所謂惰力。

显然貨幣价格的决定，往往好象是建立在很虛幻的基础上，但是要适合自己的意圖来規定价格，是在任何个人的权力以外的。任何各个的买戶或卖戶，对价格的变动不能不俯就范圍；要按較低的价格买进或較高价格卖出，除非这一有关商品的别的买戶或卖戶馬上跟着照样做，否則这样的企圖結果必然不利。就整个經济系統来說，当价格結構一旦組成以后，是不会有任何更改的趋向的。例如当价格的上漲一旦普遍分散到一切种类的商品时，相对价格的平衡即再度恢复；而就生产和消費言，唯一具有重大关系的就是相对价格。

誠然，当价格上漲以后，那些固定貨幣收入者，为了适应情势，将縮减其对于各种貨物的需求，他們这样做时，将有助于抑制价格的向上变动。但是如果他們不能掌握自己的"貨物"，使之从市場上退縮时，不久就会达到一个新平衡局面，在商品的年产中他們所获得的那一分将縮减，而社会中其他阶級所获得的部分将相应地增加。否則如果他們能够約束自己的劳务，比如官厅职員由于生活費上升而薪給得以增加，他們的情况就不再是一般規律的例外。当价格普遍低落时，情况可类推。

由此可見，利率的降低，即使是偶然的、暫时的，也將促使价格作确定的上漲，不論其漲势为大为小，即使在利率回复到原来价值以后，仍將作为一个長久的特点持續下去。如果利率停留在低水平上，繼續到一个相当时期，其对于价格的影响必然是累积性的；那就是說，在均一的时間間歇、在完全相同的情况下，这种影响將反复地繼續下去。生产者对原料、工資、租金等等將增加支出，但对于他自己的产品也將获得相应地較高价格。这时他的情况与价格未上漲以前完全相同，因此对于所需要的貸款，他能够按以前同样的利率支付。但是如果信用机構繼續推行着較低利率，他对于原料、劳动力和土地，就能够出比以前稍高的代价，而在若干程度

上竞爭也迫使他这样做。結果工人和地主的要求提高，这將使消費品的价格进一步上漲，如此价格將不断地漲了再漲。

由于信用条件的改善，使我們的商人，对于准备在三个月后卖出的貨物，能出較高的現款价格，即使他預期收入的貨价幷不会高于正常售价。但在三个月終时，他將欣然發現，他实际却能够按高于正常的价格卖出其貨物。这时他对于以后三个月將布置相类的买卖，布置时他多分是要以时价为計算根据的。这时即使信用条件已恢复正常，他仍然能出較高价格。如果他的銀行繼續按低利率計息，那就使他能負担更高的成本而不致亏損(事实上大致他也不得不这样做)。在这样情况下，每三个月，价格將發生一次等量的上漲。

当資金用于耐久物品的投資时，其情况甚至更加明确。我們假定利率普遍由四厘跌到三厘。我們已經看到，那时一切永久資本物品，比如住宅，其价值將提高 $33\frac{1}{3}\%$。关于建筑需要的原料和劳动，其价格漲到在这个范圍內的任何程度都是可能的。这是以房屋淨所得(特别是租金)將来幷無变动的假定为根据的。但是工資、土地租金等等將提高，而由此关于貨物，包括房产的貨幣需要(money demand)① 將提高。租金將提高，虽然房产所有人关于修繕之类的开支將比例增加也是事实，但可以断定，他們的凈收益將按比例地有所增加。这將促使房产价格进一步提高（虽然不是原来漲度的十足等量），由此將間接地促使其他每一种貨物的价格走着同样的步伐。必須承認，这样的推論方式需要作某些补充。一个异常大的数額的投資，現在可能要集中到耐久物品方面。結果有些物品，如房屋，可能会比較的生产过剩，而其他商品則可能会比較的生产不足。但其意义不过是使相对价格將更加迅速地趋

① 原文为“財富需要”(Geldnachfrage [moneyed demand])——原譯者。

向平衡。只要是别的情况沒有变动，貨幣价格的平均水平的下跌或甚至停止上漲都是不可能的。

我們还可以更进一層。价格的向上变动，往往会有些"自取其咎"的。当价格稳步上漲經过一段时間以后，企業家所憑以計划的根据，將不單是已經达到的价格，而是將要进一步上漲的价格。这一点与相应的信用松弛对于供求的影响，显然是一样的。

实际上影响甚至还可能更大些。信用松弛的影响，最初只是限于那些从事借貸的人們。但是当价格已經漲高，并逆料其还將繼續上漲时，这就使差不多每一个买戶願出較高价格，而每一个卖戶也都是这样要求了。

这时單靠銀行恢复利率的原来水平，要由此立即停止价格的繼續上漲是不够的。这同价格不望其改变时，將利率略为降低对企業界所發生的影响是一样的。另一方面，如果銀行使利率繼續維持在低水平，則对于价格的走向高坡，將有兩个势力在活动，上漲將相应地更加迅速。

但是只要企业繼續着在正常軌道上經营，价格的累积性变动是不会演变到崩潰状态的。① 由于受到价格累积性变动对供求的影响而發生对价格将繼續上漲的預期，这种預期，由于其本質上的关系，其本身只能促使价格比实际所預料略为小一些的上漲。因为倘将所預期的漲度全部包括在实际价格之内，买方将不能获致任何利潤；而卖方所甘願的，几乎总是偏于宁可少些而稳固些的利潤，而不是那略为多些但不大可靠的利潤。

就是为了这个原因，当信用的松弛状态中止以后，价格是迟早要安定下来的。我們假定，一般預料(虽然沒有什么实际依据)在以后的三个月，价格将再漲百分之 p。然而实际上漲只能达到百分之 ap，这里以 a 代表單位的一个不足数，也就是一个眞分数。于是对以后三个月价格的上漲，只可能預計为不超过百分之 ap，而这个預計則只能促使价格实际上漲百分之 a^2p。情况

① 在"銀行利率是物价的調节者"(«国民經济与統計年鑒»第 68 卷，1897 年)一篇文章里，我所写的也許过于粗率一些。无論如何，关于上述的一些考虑，当时沒有能顧到。

就这样繼續下去。另一方面，如果信用繼續松弛，价格将当真的作无止境的上漲，那末一年的增进率也絕不是无限高的，充其量将达到某一有限度的值。

倘市場处于投机势力之下，则将轉入完全不同的局面。这时买进貨物，不只是轉讓給別的生产者，从而通过正常方式分配給消費者，而是赶速傳遞給別的投机者。时間因素，在情况正常时是关鍵所在，現在已失去其重要意义；对于价格的大概漲势，即最粗略的估計，現在也无从下手。不安定的情緒籠罩着市場，价格在不断飞跃，猎取暴利非常便利，于是情况可以迅速达到瘋狂程度。此时信用的代价虽然越来越高，而价格的上漲几乎沒有限制。但是当价格終于轉入宁靜状态时，更多盈利的希望已經消失，而信用情况却是那样紧張，利率那样地高，于是立刻轉入相反动向，其演进的形态同以前正复相类，可能把价格很快地望下拉，甚至拉到正常水平以下。

这类例外变故且擱置不論。我們所关切的是价格正規变动的固有的發展。

关于信用松弛必然引起价格上漲这一規律，我只能想到一个例外。情形是这样，貨物系預先定制，或者情形也是相类的，貨物卖出时約定在將来交割(即期貨交易)。这时生产者或銷售者在估計成本时，必須將經过期間所負担的利息支出計入。因此利率降低將使售价下跌。假使一切生产，都是在預先商妥价格的条件下进行，情况將如何演变，似可不必深究。在現实世界中，这一因素与价格的一般动向相对照时，不过是一个細小的逆流；因为在接受定制下的生产，其生产經过期間(或者是迄預約交貨之日止所經过的时間)与供給貨物所需要的以及随后使用的全部时間相对照时，大都只占到一个極小部分。例如一个鉄路公司向鋼鉄厂訂購鋼軌一批。厂方由于信貸条件較优，索价可以較低；但信用的松弛如果持續到一个足够長久的时期，这个情况的本身將促使制造成本大大提高，因而將促使公司方面采購的願望大大提高。

这是关于贊同杜克所作的独創之論(虽然，就我所知，尙未見到他的門徒在这方面有所附和)尽我所能說到的一些。杜克的論題、或結論的第十四条，我們在前面曾屡次提到的，有以下的論断：

“利率降低不一定促使商品价格上漲。相反的，这是一个促使生产成本減低，从而促使价格低賤的原因。”①

有一个公認的事实，認为利率的提高，始終是一个制止支付逆差、鼓励金銀由国外流入的适当方法，而上述杜克的观点是与此說相矛盾的。杜克曾試圖应付这个困难，他說銀行貼現率这样的提高，并不是“这样地恒久不变，以致影响生产成本”；但是，他說，这将引起信用的扰乱和“广泛的倒閉”，由此往往促使价格暴落。如此杜克似乎主張同一程序，由于运用于長期和短期的不同，却产生絕对相反的結果。这是否可能、是很可怀疑的。

在相反的情况下，从支付的順差推論，也得出同样荒謬的結果。有利的差額将使金銀內流，这一点势必、或至少可以促使利率降低。依照杜克的說法，那时国內价格仍将进一步下跌（除非对于暫时的与恒久的信用松弛，两者所發生的影响，这里也承認其有某些根本上的区别），如此支付差額将变得越来越有利，而貨幣将累进无已地流入。

商品价格决定于生产成本，价格隨成本的高低而升降——这一論点，无論如何，只是联系到相对价格时才有意义。② 将这一論点施之于貨幣价格的一般水平，就会形成一种概念，这个概念不但是虛假的，而且无法从而获得一个清晰的闡述。現在可以得出結論，除上面提到的一个例外，杜克的論点，不論在理論上、在实踐上，必須認为是錯誤的。

杜克在《物价史》的别的几段里重提到这个論点，但在措辞上有所修改，說这个論点特别适用于生产时需要使用巨額資本的那些种类的商品。只要是就相对价格来說，这是完全正确的，但这同我們目前所討論的問題沒有关系。

我們得出的結論是：只要市場情况沒有变动，信用机構所布置的利率，其任何恒久性的降落，不論怎样微細，將促使一般价格水平在一个持續的、帶几分均一的情况下，上漲到無限制程度。同样的，当利率上漲时，不論怎样微細，若持續到足够地長久，將促使一切貨物和劳务的价格不断地、無限制地下降。

这些論断听起来似乎非常大胆，而且的确有些奇特。但是我

① 《通貨原理的探討》，第123頁；《物价史》，第6卷，附录第15，第636頁。重点是我加的。

② 詳本書第3章。

們要記住，我們所提到的"先前的"或"正常的"利率，一切背离即被想象作系由此出發的，并不老是同样的，是不能以若干百分数来考慮的。它的涵义，仅仅是，照顧到市場情况，为維持一个不变的价格水平所不可少的那个率。这样一个率必定始終是有的——这就是我們全部論証所依据的、不容置疑的假設。在下一章里，我們將考虑这个率到底是否存在，怎样达到其完成任务的目的以及关于决定利率的根据的相类問題。

現在应該明白，就我們所假設的結論而言，是与实际相一致的，然而实际貨幣价格在变动和平衡中所表現的現象，尤其是在充分發展的信用制度下，与相对价格所表現的却根本不同。后者或可比之于一种滿足稳定平衡(stable equilibrium)条件的机械装置，譬如摆錘。每一个离开平衡地位的变动，就促使一些力量發生作用，使之回复到原来地位，变动范圍越大，所起的作用也随之增大，而且在实际上也确能收到效果，虽然可能發生一些干扰。

就貨幣价格言，作相类的譬喻时，可以比之某种容易轉动的物体，譬如一个圓柱，它在所謂随遇平衡(neutral equilibrium)的狀态下停留在平面。这个平面是有些粗糙的，需要某种力量来推动这个"价格圓柱"，使它不停地运轉。但是当这个力量——利率的提高和降低——在發生作用时，圓柱將依不变的方向移动。在一个时期以后，它將开始"滚进"：运轉迄某点为止是一个加速的过程，这时即使力量已停止發生作用，它仍將活动一个时期。圓柱一旦靜止以后，就不再有恢复到原来地位的傾向。在沒有相反的力量起来推动它回轉以前，它只是停留在那里。

这当然是很明显的，不論信用制度可以怎样地發展，如果是以貴金屬或某种别的物質材料作为貨幣基础的，这样的力量是决不会完全不存在的。要研討这种反应的性質以及其动作情况，簡單的数量論已經不再适用。这个問題，我們在下面不久將加以考虑。

第八章　資本自然利率与貸款利率

貸款中有某种利率，它对商品价格的关系是中立的，既不会使之上漲，也不会使之下跌。这与如果不使用貨幣、一切借貸以实物資本形态进行、在这样情况下的供求关系所决定的利率，必然相同。我們把这个称之为資本自然利率(natural rate of interest on capital)的現时价值，其涵义也是一样的。

通常总是說，在現代社会，資本(指流动的一类)是以貨幣的形态出借的。但这是一种含糊、模稜的說法，容易引起誤解。我們現在所研究的是流动資本，换个說法，也就是貨物，这决不是出借的，决不是用借貸的方法接受的，它們只是被买进或卖出的。

即使商品信用，不論从法律或从經济的观点来看，也并不涉及任何的商品借貸。这是一个支付暫时延緩的銷售行为，或者，如果你合意的話，是現金交易与貨幣貸款的結合。否則将有必要将同样的或同一件的貨物附加利息归还；或者将有必要提出保証，按約定数額的貨幣，于支付貨款时可以换取到与購买时等量的商品；但情况决不是这样的。

現在拟用适当例証，为我們的論点找出更确切的根据。假定一个企業家，他自己沒有資本，或者至少是沒有流动資本。他为了購买原料，为了支付工資和租金，也为了生产时期自己的生活費用(还有别的需要，例如賦税，但为簡化起見从略)，需要資金。假定所有这些資金都是用来購买制成消費品(finished consumption goods)的，由工人、地产所有人、还有企業家分别用来适应他們自己的需要；就用以購买原料的那个部分而言，原料制造商再用以支付工資和租金(还有一部分留給他們自己)，这些也立时被用来易取制成消費品。按这項流动資金終須有一个来源。为簡化起見，假定各有关消費品的当前所有人是資本家；那就是說，他們对于不

論这些物品本身或借以换取到的别种物品或資金，眼前都沒有需要。因此如有必要的話，他們可以接受延緩支付的办法，延緩到、假定說一年。

我們可以在理論上假定，这位企業家向資本家借入这些消費品时，所借的是物品，然后以工資和租金的形态付出时，所付的也是物品。到生产时期結束，他用自己的产品，或者直接地，或者换成别种商品，偿还了借款（假定相对价格沒有变动）。如果以借入資本从事經营的企業家都采用这个方式，則由于竞爭的結果，將产生一定定率的利息，以商品或别的形态付給資本家。利息的数額將决定于資本的“供給和需求”。但是这样說对我們还是很少啓發。我們可以为这个利息設定一个最高限度，这样来談，意义比較明白。这个限度的值，是总产量（或者换成别的商品时、其等量）除去必須支出的工資、租金等以后的溢額。这个溢額的量，一方面視企業的生产力，另一方面視工資与租金的水平而定。这个間題，在下一章將作比較詳細的討論。显然，企業家支付利息是不能超过这个限額的。同时，由于同别的企業家竞爭的結果，他所支付的也不得不很接近于这个限額；因为在經营中無可避免的風險，在經济时期的長期持續中將消除，而企業家一己的利潤总是限于同他的实际才干相应的那个数額的（同时也是限于他可能具有的一些独占因素的，如業务上的秘訣、关于場所或关于顧客方面的特殊优势等——除非認为这些是收益的額外来源）。

但是由于关系到主观价值这一概念的一些原因，作为一个企业家，其获取盈利的可能比遭受亏損的可能总是要稍大一些的。否則其“道义上的期望”将变成是反面性的了。但是在很多情况下，由于企业家的賭博精神，就他們的行动而言，往往使这个規律不能适用。

現在如果貨幣按照与上面所述同样的利率貸出，則从純形式观点来看，这个利率不过是一个幌子，借以掩蔽着一种程序，而这

个程序沒有它也照样可以进行的。这时經济平衡狀态仍然是可以完全照样达到的。在这样的情况下，价格水平將沒有作任何改变的理由。在發展的信用制度下，各种交易中使用的貨幣是一个無限小的数目，如果普遍使用支票(或紙幣)，則金屬貨幣簡直完全沒有需要。一切所發生的，無非是由銀行貸款給企業家，然后由他們憑以签發支票。这些支票(或紙幣)以工資和租金的形态流到工人和地产所有人的手里，然后由于对日用消費品的支付，流到資本家的手里(为簡化起見，假定这些資本家同时也是商人)，最后由这些資本家送交給銀行，轉化为存款。以資金直接出借給別人时所得的利率，与銀行对存款人所支付的利率有所不同，这是由于銀行方面可以提供較大的安全和便利，这一差异可以由此得到补偿(还有，銀行的債权人和債务人可能逐漸与銀行脫离其临时的关系，而彼此之間互相發生直接关系；① 但关于这类的可能，兹从略。)到生产时期結束时，制成品已經完成，那些"商人資本家"將更新其存貨。他們利用銀行貸款，以支票(或紙幣)向企業家購买产品。再由企業家將这些支票付給銀行，以償还他們对銀行的債务。如果他們希望繼續进行生产——在正常情况下总是这样的——他們不久即將通过貸款方式，將一个差不多相等的数目再度支出。这样的程序將周而复始地繼續下去。

这里幷沒有考慮到价格的提高或降落。这是的确的，由于生产情况变迁的結果，例如由于技术进步，使一种又一种的商品，可以在劳动及其他生产因素費用减低的情况下获得，必然会使相对价格不断地扰动。但貨幣价格的一般水平，說由此会發生任何改变，却沒有显著理由。某些种类商品供量的增加，其意义就是对其他一切种类商品的眞正需求的增加。那末，假若在符合使用貸款

① 詳本書第6章。

时所要求的眞正利益的条件下，可以获得任何所需数量的資金，为什么这种情况会促使平均价格水平下降呢？

現在讓我們假定，銀行和别的貸放資金者，其貸款利率与相符于資本自然利率現时价值的那个率有所不同，不是比它低些就是高些。制度的經济平衡因此被打乱。如果价格沒有变动，則在第一个例子里，企業家將获得超額利潤（以資本家作牺牲），超过其眞正的企業利潤或工資。只要是利率依然保持着同样的相对地位，这个情况將繼續下去。这时企業家將無可避免地受到誘引，从事扩充業务，以充分利用这个有利事机。轉变为企業家的人数將有非常的增加。結果劳动、原料以及一般貨物的需求都將增加，于是商品价格势必上漲。

如果利率上升，將發生相反情况。只要价格不变动，企業家所得将在正常收入以下，將有使企業活动局限于有較大利益部分的傾向。貨物与劳动的需求將减退，無論如何，將落在供給的后面，于是价格下跌。兩个例子的結果，其情况將正如上面所描写的那样。

但以上所述，是以市場情况不变的假定为依据的。現須就論証的物質根据方面作重大和必要的扩充，同时保留我們論証的主要精神。自然率[①]并不是固定的或不能改变的量。关于决定这个量的根据，在下一章將作比較詳尽的討論。一般可以說，这是决定于生产的效率、固定和流动資本的現有量以及劳动和土地的供給的，总之是决定于决定一个社会当前經济情况那些数不清的事物的；这个量就跟着这些因素不断地变动。

所以这兩个利率**准确的**吻合是不会有的。可以这样說（平均）自然率的变动（以大数法为根据）是持續的、不間断的，而貨幣利率

① 从这里起，所謂“自然率”系指資本自然利率——原譯者。

則大都只是在不連續的、突躍的方式下作譬如千分之五或百分之一的提高或降低,無論如何,这是由那些大金融机構支配的。貨幣利率比自然率可以高一些,也可以低一些,但并沒有理由說不能希望这兩者之間相切合到一个足够的程度,从而防止价格的巨大波动。所以我們的問題是要証明:当价格上漲趋势已經显露的那些期間,契約利率——貨幣利率——与自然率对比时是低的,而当价格下跌的期間是相对地高的。只是在这个相对的意义上,貨幣利率对于价格变动乃有其重要性。这就可以立即看出,要試圖論証利率或貼現率的絕对变动与价格变动,其間存在着任何直接关系,是完全無意义的。

换个說法,如果将自然率的現时价值要加以确定并明白举出是可能的話,这就可以看出,实际貨幣率对自然率的任何离差,其离差的向下或向上,是与价格的上漲或下跌有关系的。但是如果将比較中的介詞(middle term)隐去——如果就价格水平与利率作通常的直接对比——則我們看到,价格上漲,不但可以与低利率、也同样可以与不变的或高的利率同时并存,价格下跌,可以与不变的或低的利率并存、也可以与高利率并存;这是因为自然率的变动是可以比貨幣率更进一層的。

关于这个問題的討論所以这样空乏,主要就是由于忽視了这个显明的可能性。如果要寻出,相隨着高物价的,究竟是高利率还是低利率,就得了解一下高利率或低利率的眞正意义。那时或者可以看出这实在是一个相对的概念,对任何一指定利率,要有可能作出决定,究竟它是高的还是低的,必須提供更进一步的資料,那就是自然率的水平。

这类的探討,將是本書第十一章的主題。我們現在要研究的是:金融机構是否有可能將利率保持在任何所想望的水平,或者,由于供求力量在金融市場活动的結果,它們是否迟早要俯就自然率的范圍。后者是經济学家一般所持的見解。在原則上,他們是完全正确的;但是关于这种利率怎样趋于一致的方式,却往往缺乏任何透徹的解說。貨幣利率首先是待决于貨幣的过剩或不足。那

末到底是怎样会最后决定于实物資本的过剩或不足的呢？

“利息是什么？”倭克尔(F. A. Walker)①提出了問題，接着他作了答复。“这不是对貨幣，而是对資本的使用所給付的报酬。貨幣只是資本的多种形式之一；貸款通常只是一种代理作用，由此完成除了貨幣本身以外、其他形式的資本的轉移。如果我借了貨幣，我就可以立刻，或在短期內，买进我业务上适用的物品或我个人的必需品。……这些就是我实际所借的。从問題的任何哲学观点来看，我支出利息，就是为了这些，而不是为了貨幣。貨幣只是达到这个目的的手段。……”

这样的推論不够深入，未免过于籠統。倭克尔应該把从“問題的任何哲学观点”出發的、在現实生活中所由达到同样結果的机构作用指出来。因为在事实上借出的是貨幣，并不是用貨幣买到的貨物。利率是同貨幣所有者而不是同貨物所有者交涉的事情。

最杰出的作家中，对于这个論題有提出很特殊的見解的。哲逢斯認为在信用制度下，商人通过貸款买进貨物时，他并不是这些貨物的眞正所有人。“虽然商人并不是貨物的主有者，但总有人主有它們，这些人貸出資本，或对于由交易而来的票据加以貼現。这个資本是有限度的，当固定投資时期，其現有量减少，因此价格趋漲。正是由于这个資本的消耗限制了信用，由于信用的限制，迟早必然使价格停頓下来，甚至使之回落到比以前曾經达到的更低得多的程度。……由于信用的具有彈性，必然使价格有較自由的回旋，但信用的膨脹总是要受到現有資本‘界限明确’(原文如此)的范圍所約束的，而資本的最后憑借，即在于存……英格兰銀行的紙幣准备，相等于黃金。”②

根据所述，几乎无法获得一个“界限明确”的印象。哲逢斯对于“資本”的涵义，有时似認为是貨物的存量，而有时則說是黃金或英格兰銀行的紙幣准备。但不論那一解釋，其言实无任何有理性的意义。当流动資本对固定資本作任何过度的轉变时，貨物存量自将减少。但是貨物的不足，怎样能看成是利率提高或价格跌落的原因呢？与此相反，商品的現有存量愈小，其他情况不变时，則貨幣的需要也愈少。因此利率将不是提高而是降落，而价格則将进一

① 《貨幣与工商业的关系》，第 80 頁。

② “黃金价値的慘跌”，《通貨与金融的研究》，第 31、32 頁(再版，第 27、28 頁)。重点是我加的。納西有相类的論述，前引著作，第 149 頁起，并載沙林，《普魯士年鑒》，1895 年。

步上漲。至于貨幣存量，显然是决不会由于流动資本轉为固定資本而有絲毫变动的。

著名作家而会有这样的錯誤，这就很好地說明了这一論題的困难。为避免这些困难，我認为最好将各种实物資本轉化的問題暫时擱开，因为这只能使問題复杂化，目前可在商品市場情况无变动的假定下，集中于金融或信用市場的变动方面。然后当有可能将这两种势力加以結合。这实际上就是我們所要进行的研究方向。

若从探索眞正原因着手，而不只是滿足于“以貨幣形态貸出資本”这类空泛措辞，則应当看到其間使两者相接合的环节在于商品价格的水平。唯一可能的解釋途徑，在于貨幣率与自然率两个利率之間的差异对于价格所起的影响。当貨幣利率比較的过低时，則一切价格上漲。貨幣貸款的需要因此增加，由于現金持有的需要的扩大，其供量减少。結果是利率不久卽恢复到正常水平，于是仍与自然率相一致。

同时这也是很明显的，在一个彈性的貨幣制度下，利率对于价格变动只会有微小的反应，两个利率之間的一个大致的差异可以保持到很長时期，而由此对于价格的影响則可能是很大的。

由于現金保有和貸款業务以及匯票、紙幣、支票和清算方法的使用都集中在銀行手里的結果，那些阻遏着在理想上完美的貨幣流动性的种种实际障碍，正在逐漸扫除。貨幣正在不断地变得越来越流动，貨幣的供給，越来越傾向于能够适应需求的水平。上面曾提到，在我們理想的情况下，每一笔支付，因此卽每一笔貸款，都是用支票或滙划的便利来完成的。于是已不再可能將貨幣的供給同它的需求划分开来，看作是一个独立的量。不論向銀行所要求貨幣数額是多少，那就是銀行能够貸出的数額(只要借戶的担保是适当的)。銀行不过是在借戶的帳上記入一个数字，表示給予了一笔貸款或發生了一笔收款。当开出了一張支票，随后送到了銀行时，銀行記入支票持有人的帳，如数作为存款，或如数减少其欠

款。这样就由需求本身提供了"貨幣的供給"。①

至于存款到期日是否与貸款时期相配合，这在銀行是不必担心的。按照我們的假定是，存款的每一笔支取，必然要帶来在别处一个相等数額的存入，或者一个对欠款相等数額的償还；因此，就銀行而言，或者更恰当些，就整个銀行業的綜合而言，即使其存款可能同时到期，也可以在頃刻之間，在限度以內，訂約貸出任何所求数額的資金，按照任何所求的时期，任何所求的利率，不管这个利率怎样低，終不致影响其資力。因此，假使我們理論的其余部分是正确的話，銀行是能够將一般价格水平提高到任何它所希望的高度的。

在下一章里，我們將附带討論到一些繼起的后果。这些討論之所以更加引起兴趣是因为它同一般的見解是完全对立的。比如我們將可以看到，金融机构，通过对企业的長期支持，可以在若干程度上将必要的实物資本从公众手里夺去。

同时，在銀行也有可能將它們的利率保持在正常水平以上到任何長的时間，这样它們就能够在一定限度以內，不断压低价格。

現在我們要考察一下，在这一方面或那一方面約束着銀行权力的各項限制。

这当然是清楚的，独个銀行要試圖执行与别的銀行不同的貼現政策时，对于这种情况，我們的討論是無論如何不能适用的。这样的行动是不可能的。倘使独个的銀行要保持着过高或过低的利率，那將迅速造成不是它自己的破产，就是失去一切借戶，它的股东的股利將化为烏有。就独个銀行而言，它是必須在若干程度上与一般趋势相一致的。

就独个国家而言，如果它的貨幣是以金屬(国际)本位为基础

① 参閱爱密尔·斯特勒克(Emil Struck)，"英国貨幣市場一瞥"，《立法年鑒》第10卷單行本，第45頁起。

的，那末它的銀行面对国外的銀行时，其所处的也是这样的地位。如果將利率保持在过低的水平，貴金屬將外流；如果利率过高，則外来金屬將充斥国内市場，但銀行必須以存款形式加以接受，照付利息，否則以貸款人的地位將受到竞爭。

照古典派的見解，当然这些情况是由于国内价格水平的变动，因而也就是貿易差額与匯兌率变动的結果。另一方面，照杜克的見解，則認为国内利率降落，将促使国内的貨幣資本由于受到国外投資有更多获利机会的吸引而即时外流，更沒有时間对价格發生任何影响。①

那一个見解正确，可以說是幷无出入的問題；因为两者的最后結果是一样的，幷不相排斥。但旧說似有一优点，其涵义較为概括。一个国家的利率可能同自然率对照时是低的，但同国外利率对照时，却不致于低到足以与資本移动时的費用和風險相抵偿的程度。那时信用松弛的影响所及，将限于国内价格。这个影响是累积性的，由此国内价格不久必致高于国外价格水平到这样程度，以致出口减退，进口增加，貿易差額趋于不利，貨幣开始向国外流出。

如果这时剛巧自然率在国内高于国外，情形将更加是这样。如果貨幣利率在国内与国外相同，不管两方的自然率可能有很大差异，依照那些否認銀行貼現政策对价格会有任何影响的說法，这时将不会發生国外資本流入的現象。这一点似乎是不可信的。实际上国内价格将不断上漲，結果将使支付差額和匯兌率情况逐漸恶化，直至金融机构不得不将其利率提高到国外者以上。国外資本的流入可能繼續到一个很長的时期，虽然由于两方价格水平不同的結果，流入时所采取的形式将不是貨幣而是商品。易言之，即国外商人对于其貨物的权利的一部分，将直接或間接地利用以購置国内証券、公司債券、股票或轉为銀行存款。同时，实物資本在外国将比較的趋于貧乏，而国内的財富将增加，于是資本的自然利率在国外将提高，在国内将下降；結果經济平衡将終于恢复。

現在須将利息与股利付給国外商人，結果，我們将在下面看到，国内价格的平衡水平将略低于国外。

① 参閱《物价史》，第4卷，第197—202頁。但是在这里杜克他自己承認低利率将刺激企业，因此将間接地提高价格，这同上面他所述低利率必然引起价格低落的見解正相矛盾。

基于对最近貨幣的国际动向的观察，在我看来，大致似可証实以上旧的見解为比較的有确切根据。①

另一方面，如果我們从国际的观点来看，假定全世界，或者至少采用金本位各国的每一个銀行，自覚地或不自覚地在行动上相一致，則問題將呈現完全不同的面貌。

我們所面对的問題是銀行是否能將利率繼續不断地保持在自然率**以下**，从而迫使价格**漲了再漲**。假使我們單从銀行的**資力**方面看問題，假使每一个国家的信用制度都已充分發展，那末显然，除了**工業**用途方面对貴金屬的吸收以外，并沒有別的限制。貨幣購买力降低，將打击黄金的生产，如果別的方面情况不变，將增加黄金在工業方面的消耗。等到消費追过生产时，其不足部分將取之于銀行的庫存，因为除此別無其他来源。

但在实际情况下，还有在流通中巨大数量的硬幣——或者紙幣，在許多国家的銀行条例下，这两者是一件东西。当然，限制現在是狹窄得多了。价格的上漲，其影响所及，不仅是黄金生产与消費的关系，还有更加重要得多的，是对于貨幣流通的需求。在公众手里流通的硬幣与紙幣数量，大都比銀行現有准备要大得多。因此价格十分微細的上漲，可以导致銀行准备非常严重的縮减。

但是，別的情况不变时，价格的上漲，当不致使黄金和紙幣流通数量作比例的增加，尤其是前者，更不致發生这样情况。即使是我們之中最富有的，他身边大致也不需要携带五十个以上的鎳制分尼或馬克、十个以上的銀馬克；正同这个情形一样，黄金的使用有一定的限度，在这个限度以上，大部分支付將使用紙幣，而这也有限度，在限度以上，通常是用支票的。价格的普遍上漲，將使支付总計的增加比率超过上述的这一个或那一个分界綫，其直接結果將使紙幣与支票对金幣的比例增高（同时由于銀行业务在技术上的不断發展，使支票代替了硬幣和紙幣）。

---

① 参閱卡尔·海力根斯塔(Carl Heiligenstadt)，“对国外匯价的研究”，《国民經济年鑒》，第59—61卷，1892—3年。

但是这个限度是否实际上已經达到，特别是在最近年代，很可怀疑。因为黄金以銀行准备的形态在增进中，而紙幣發行則往往在法定限度以下。有些人根本否認現有黄金存量与价格水平之間存在着任何关系，这些人对于这个因素的作用更加不能支持了。因为銀行如果在实际上由于其准备的关系不能降低其貼現率，那末在复本位制主义者是認为这一因素即价格跌落原因之所在的，这又拿什么来答复他們呢？[1]貼現率在近年比1873年以前的时期为低，这一事实在这里是不相干的。我們已經指出，問題决不在于利率的絕对水平，而是在于貸放利率与不受約束的利率[2]（資本自然利率）的相对的水平。

如果認为目前各銀行的准备大而無当，可以减低，不致危及其資力，則同时也必須承認，銀行如其願意的話，仍可进一步降低其利率；至多也只是由于不必要的严厉的法律限制，才使它們不能这样做。

沙林所表示的意見很难理解。他說，"黄金之所以堆积在銀行，并不是作为一种商品找不到用途，而是由于大量积存的資本找不到有利用途，乃以黄金来体現，存貯在銀行里，同时也需要此項黄金来体現它們"。[3]所謂未用的实物資本，也就是待銷的商品存量，同生产与消費的量对照时，前者对后者的比例，在今天是否比以前有所增巨，这必須看作是一个悬而未决的問題。即使情形是这样，即使希圖将在銀行里存而未用的黄金看作是商品存量的"体現"，当貿易进展时，可以成为买进和卖出的工具——这样說法是純隐喻的——但仍然沒有理由，为什么銀行不能即时用貸款的方法将黄金献出。假使它們不願意这样做，那就是說，不願意将利率降低，那末必有它們的理由，这其中的一部分我們即将談到。价格下跌的直接原因就在这里，而不是什么"黄金的不足"。

事实上，沙林在他極有名的討論的結論里，自己也承認，現在各銀行的黄

---

① 参閱亞倫特(O. Arendt)，《契約規定的复本位制》，第1卷，第166頁起。

② 原文为"往来利率"(Verkehrszins)——原譯者。

③ 《普魯士年鑒》，1895年。并参閱《国民經济杂志》(哥本哈根)，1895年。

金存量，从任何角度看，都是过分地大的。

現在我們要轉向相反的問題。有沒有什么东西在阻碍着銀行，使它不能將利率保持在自然率以上？显然，这已不再是一个銀行的資力問題——如果在别的方面，在通常意义下的銀行資力(卽資产超过負債)沒有問題的話。現在已經單純地是銀行的經济利益問題。[①] 根据我們的理論，說明將利率保持在自然率以上这样的行动，將使价格不断下跌，使黃金的購买力不断提高。黃金的生产將更加有利，假使别的情况不变时，其产量將增加，虽然大致不会增加得太多；而黃金的消耗則將縮減，更加重要的是由于价格变动的结果，数量越来越大的黃金和紙幣將退出流通，流入銀行。誠然，人口和經济福利同时的任何增进以及金融制度的任何發展(以經济自然制度作犧牲)，將起到一些緩和作用。但另一方面，由于金融制度的發展，使信用与銀行服务的使用不断扩大，結果貨幣退出流通的傾向將日益加甚。

我們已經提到，銀行对于这些存入的資金，卽使实际上并不需要，也不得不加以接受，照付利息；而且所付利息，不得不仅仅是略低于它們的貼現率，否則將受到私人貸放的竞爭(中央銀行的情况是例外，其理由在这里無須討論。無論如何，在中央銀行累积的黃金，大部分并不是由存款而来，而是由于紙幣的兌換，因此一部分是存在别的銀行的庫里的)。銀行可以利用这些存款来購置生利的債劵和股票，但这样并不能消除貨幣的过剩現象，因为这样出籠的貨幣，还是要寻找用途的。最后銀行沒有别的办法，只有降低貼現率，借以刺激在減退中的貨幣需求。这就抑制了或战胜了价格的漲势，于是貨幣流通仍然足以吸收黃金与紙幣过剩数量的情况，不久卽可达到。

---

① 随后可以看到，这个因素关于对利率加以最低限度一点也是有作用的。

这样就使我們有信心地期望着，銀行利率，或者更广泛些貨幣利率，最后总是要同資本自然率相一致的，或者更恰切些，总是傾向于同不停地变动的自然率趋于一致的。但这样的結果是否能充分迅速地获得，由此当資本率上升时(以致貨幣率落在自然率之下)，可以防止价格上漲，或者当資本率下降时(結果貨幣率高于自然率)可以避免价格逐漸低落，似乎是一个很大的疑問。对这一問題要作徹底探討，从而对种种錯綜复杂的情况要进行考察时，需要洞悉銀行技术方面的奥妙，不幸我在这方面所掌握的是远远不够的，尤其是問題与部分联系到的因素，往往是背道而馳的。

比如，在發行銀行方面，只要是能在純粹銀行①担保下發行紙幣，則为了它們的利益，發行量是多多益善的。它們可以暫时滿足于因价格上漲而稍低一些的利率，由于流通工具需要的不断增进，結果是不久卽可使它們提高利率的。如果紙幣成为唯一的流通工具，則發行量的大小将是无关紧要的問題；因为那时貨幣的价值将与發行量的大小按反比例变动。但是如果銀行能用它們的紙幣来代替全部或一部分別的工具如匯票、支票和現款时，那就不再是这样情形了。

有些銀行，它們不發行紙幣，而自己拥有很多資本，这些銀行的利益所在，就处于同上述正相反的方向。利率提高，它們的利潤增加，因之而起的价格下跌，对它們幷无所損——事实上是，黃金的購买力愈高，其自有財产的价值也愈大。最后还有些銀行，它們旣不發行紙幣，也沒有多大資本。对它們来說，价格水平和利率的量，这两者都差不多是全无关系的問題(它們利益的来源，主要在于貸出和借入两方利率的差异)。但是現在我們要討論到一个新的、也是很微妙的問題。如果銀行規定的貼現率，以及因之而起的存款率，过低于自然率，許多資本家将收回其存款，在股东或挂名合伙人的外貌下，把自己变为企业家。这将不致于危及銀行的資力，或者至少不会象乍看时那样的严重。在純粹支票經济下，存款的收回，隨之而起的必然始終是(就各銀行全体而言)新存款的發生和貸款的償还。就我們所討論的情况来說，这一点是必須認清的。由于很多的資本家轉变为企业家，若其他情况无变化，則以借入

① 原文为“按照銀行慣例的”(bankmässige)——原譯者。

資本經营的业务活动，势必减退。这类借戶，此时感覚到借入的貸款，部分已无需要，就把它还給了銀行。結果銀行的活动范圍将有所縮减，或者至少不能同价格上漲，也即幣値低落时，获得同样程度的扩張。如果銀行对貸款和存款利率規定得太高，則相反的情况将發生——銀行活动与价格水平对比，将相对地扩大。由此可見，在銀行方面，利于将利率保持在高的而不是低的水平。但其間总是含有一种危險，企业精神将受到銼折，这对銀行的有利地位来説，其意义是相反的。

上面已經提到，对这些不同因素在銀行业务实踐中的重要性要予以評价，实非我力之所及。

我准备提到一个特点，普遍認为对銀行政策的决定極关重要的，这就是習慣和常規的影响。一个銀行經理，居于負高度責任的地位，許多地方是取决于他的行动的。如果他为人是謹愼的，他就不会想到去投入冒險的行动和尝試。他是常規的奴隶，他的銀行奉行着由經驗証明的慣例，除非情势完全变化，他是不会脫离正軌的。[1]关于銀行政策，为什么要保持固定的管理規則，还有一个有力得多的理由。因为不論是独个銀行，或独个国家的若干銀行，不能單憑己意，擅作任何变更，必須与别的銀行所采行的程序取得协調。公开市場也許呈現着似乎比較灵活的現象，但实际上这是肯定的，貸款利率是决不会直接跟随着自然率变动的，通常总是很緩慢地、帶些迟疑不决地跟随着的。当过渡时期，兩种利率之間的背离在充分活动的时候，就演出了如上面所一再提到的現象，从表面看来，似乎同我們的理論相矛盾，但在实际上是完全符合的：当利率(資本率，因此也就是貨幣率)高昂且在上升时，价格上漲，在相反的情况下則下跌。

这就把我們引向長时期以来为各方的作家所重視的一个問題。当利率(資本率与貨幣率兼言之)高昂时，显著的傾向是貨幣的流通要比較快一些，

---

① 吉尔巴特(Gilbart)認为(«論銀行实务» 1，第6节)作为一个銀行董事，必須始終遵守某些共同的"原則"；他还着重說明，关于这些原則，不仅要防御反对者，而且要始終遵守。根据以上所述，这种态度是容易理解的。

硬幣和金銀的"貯藏"从隐匿中誘导了出来，一切信用工具的使用变得比以前为有利——总之趋向是价格上漲(虽然，只是一次的，不是累进的)。利率降低时則各方面的趋向相反，某些种类的信用工具已完全不能再用，因为如匯票上的印花稅、票据的課稅占利息的比重太大——別的情况无变化时，价格将停留在低水平。

实質上，在我們的一般討論中，这仅是一个特殊情况。因为只是当各种不同因素使貨幣利率不是高于即是低于自然率的适当水平时，价格方才会不断地向这一方或那一方变动。最后这两种利率之間的正常关系必然要达到，那时价格即不可能有任何进一步的上漲或下跌。

借貸的現象，对于我們的原則提供了有力根据；因为对貸款需求(包括在貸款的助力下，对貨物与劳务的需求)唯一可能的限制，因此也就是对价格上漲唯一可能的限制，在于所期望的利益仅仅能相当于"使用"貨幣时所必需的支出这一点上。

最近兩章的基本观念，茲总結如次：

在任何时，在每个經济情况下，总有着一定的平均利率水平，一般价格水平变动时，其趋向是旣不会高于、也不会低于这个水平的。这个我們称作**正常**利率。它的量决定于資本自然率的現时水平，跟着它上升或下降。

如果为了任何原因，將平均利率規定幷保持在这个正常水平**以下**时，其間的差距不論怎样微小，价格將上漲，而且將不断地上漲；否則如果价格原来是在下降过程中，將降落得迟緩一些，終將开始上漲。

另一方面，如果將利率保持在自然率現时水平**以上**，其差距不論怎样微小，价格將不断下跌，而且幷無限制。

为了求准确起見，我們特意避去"为保持着稳定的价格，貨幣率与自然率必須是**相等的**"这样的說法。实际上貨幣率和自然率兩者的概念都是有些模糊的，如果研究的是一般平均水平，則如何加以严格确定，即使从理論的角度来說，也不免有很大困难。以某一定义为根据时，談到这兩种利率之間的絕对相等也許是正确的；以

别一个定义为根据时，則認为自然率总是要超过貨幣率的，其間的差額相当于無可避免的企業風險之类——这將是一个問題。主要的一点是，不变的价格水平的保持，如果别的方面無变化，有賴于貸款的某一利率的保持，而实际利率与这个利率之間的永恒的差异則对价格起着漸进的和累积的影响。

在以下兩章里，准备把我們的理論联系到价格的实际变动，使之受到經驗的考驗。但是进一步理論上的探討也还是需要的。我們將从比較深入地檢查决定自然利率的原因开始，进而对貨幣利率脫离自然率时对价格可能有的影响作比較系統的研究。我們的討論，將以某些数量方面的联系为依据，我們所憑借的將是与現实情况大大不同的情况、高度簡化了的假設。

有些人要怀疑，这样的研究是否有裨实用，但据我看来，这样就提供了把推論中各項綫索綜合起来的便利机会。經驗說明，对現实的复杂情况作任何討論时，总是存在着“把問題中可能是最切要的因素忽視或遺漏了”的危險的。

但是我們的讀者，如果有不喜欢这样的抽象方法的，可以將下一章略去。这一章对于已經叙述的論題，并沒有什么实际的引伸，为了解本書以下部分的論証，并沒有閱讀的絕对必要。有些人，象我本人一样，認为科学理論的首要条件是要能够在一个独立的、始終一貫的形态下表达，即使开始时所設的假定不得不是純屬想象性質的，也有必要这样做。这一章就是为这些人写的。

第九章　理論的系統説明

一、决定資本自然利率的根据

我們对于利息的本質、对于資本在生产中所占的位置，在这些方面的知識，近来有了非常的进展，这主要有賴于哲逢斯和龐·巴維克兩人輝煌的著作。这兩位作家，虽然其作品在外貌上有些差別，其貢献实質上几乎是完全相同的。

哲逢斯一开始就指出，①習慣上將生产資本划分为流动（流通）和固定資本，这种分类在科学概念上沒有什么重要意义，为了更好地与其職能相适应，可以在对照下区别之为自由（free）与投放（invested）資本。"关于資本的概念"，他說，"如果我們認識到，我們所称作一个部分的，实际上指的是整体，这样就达到了簡化的新阶段。我認为資本的意义不过是为了給养任何种类或等級从事工作的劳动者所需要的那些商品的綜合。流动的生活資料構成了自由或未投放形态的資本。資本唯一最重要的职能，在于使劳动者对于任何長久的工作，能够等候其結果——在于在企業的开始与終結之間，設置了一个間歇期間。"②

这样的研究方向，基本上肯定是正确的。但哲逢斯却犯了將局部与整体相混淆的錯誤。即使承認固定資本只是劳动与自由資本的临时产物，那末从后者預支的生产費用，也决不能全部轉化为工資。生产中别的因素，特别是土地的报酬，是必須顧到的。

或者可以假定，即使利息自身也是部分由資本項下預支的。当最后产品

① «政治經济学原理»，第7章。

② 同書，第2及以后各版，第223頁；第1版（措辞略有异同），第214頁——原譯者。

尙未告成以前先行支付利息时，情形就显得是这样的。但是从經济学的观点看，这不是資本的預支，而是部分資本的保留，牵涉到对資本实际量的侵占。当一个公司还在筹备阶段，其債券持有人，甚至其股东，前者往往、后者間或，已經在那里領取利息以及所謂股利时，实际上他們不过是收回了其資本的一部分，这部分資本，至少就这个企业說，当时还沒有能履行其任务。

在“自由和未投放形态”下的資本，所包含的不仅是劳动者借以償付其消費的生活資料，还有对其他生产因素的所有人、尤其是对土地的所有人的供应。質言之，它不單是“工資基金”，而且是“工資和租金的基金”。

哲逢斯这种失誤，是同英国經济学家傳統的、但是虛伪的論点相一致的。他們認为土地的租金“幷不……构成……資本家的預支的任何部分”。① (当地主自已同时也是企业家时，由此引起的复杂情况，以后将論到。)

根据龐·巴維克的說法，②資本主义生产的特征，只是在于以下一个事实：現有劳动和土地的一部分——在高度發展的資本主义經济中通常为其主要部分——其使用的目的不是为了現在的消費，而是为了多少有些遙远的將来的消費；至于現在所消費的，大都是过去使用的劳动和土地所产生的、所已經完成的产品。在任何时期，总存在着各种不同成熟时期的产品，有些在开始制作，有些在半完成狀态中；这些就喚作資本。但依照龐·巴維克的說法，这些应該認为是資本主义生产过程中的征象，而不是其实質，其实質只是在于現有生产力的傾注于將来的需要。

这样的研究比較深入，就單元經济③(或整个經济系統)的情况言，也是比較正确的。在單元經济中，生活資料幷不眞正構成資本；把它們积累起来，为了从事于某些新的部門的生产，象洛瑟(以

① (約翰·穆勒，《政治經济学原理》，第2册，第16章，第6节——原譯者。)参閱我的《財政金融理論的研究》，第44頁起。

② 《資本实証論》，第1版，第1册，第2章；第2册，第2章起(第3版与斯馬特[Smart]的譯本，第1册，第2章；第2册，第3章起——原譯者)。

③ 原文为“孤立經济”(isolierte Wirtschaft)——原譯者。

及李嘉圖)所写的"上古时代漁夫"(urfischer)所做的那样情况是很少見的。倘使沒有自然或技术方面必要条件的阻碍，消費品一般总是一等到完成即被消耗的。那被"儲蓄"起来的，还是劳动力——虽然，这还是有賴于生活資料的积貯——的一部分和土地可供使用的劳务，把它們部分地从适应現在需要中抽出来，專供將来的需要。

但是單元經济制度在現在是一个例外。差不多劳动的全部和土地的大部分，現在是被其所有人用来为别人服务的。工人和地主，在他們自己不积累資本的情况下，所領到的报酬(工資和租金)是純粹用来購买消費品的。在理論上，倘以物品为支付工具，这样的程序也可以进行，不必使用貨幣。在这样的意义下，可以把消費品認为是構成原始(自由)資本的，是用它們来購买劳动和土地的。

要將这一論点加以推衍并不困难。工人和地主有时候他們自己是企業家，这些企業也是要受到市場一般势力的影响的。可以这样設想，这样的工人和地主，每一个都是在按照市場决定的正常定率，將工資和租金付給他自己，直到其产品完成或准备銷售的时候；因此資本还是需要的，不論这些資本是他个人所有或从别处借来，也不論他实际上是否將資金化去，供作自己消費，或者儲蓄一部分，由此轉化为資本。①

这样就大大地簡化了、明朗了整个事态，使哲逢斯和龐·巴維克的研究方向統一起来。所有每年、每月或每周生产的消費品总量，除了在利息的形态下由資本家自己消費的那一部分外，假定在稳定的情况下，可以認为是支付工資和租金的基金。这个基金体現着劳动和土地的(实际)需求。一个等价的量，由劳动和自然势力的結合作用形成的，連續地以各种不同形态，增加了一国的資本

① 換句話說，工人、地主、資本家(企业家)即使是合并成一个人，我們仍把他們的职能区别了开来。

(投放資本)的积貯。从"对土地使用劳力"开始，这个資本相繼地轉化为工具、原料、半制品，最后成为制成品形态(在其間，資本部分地或全部地再度轉为自由)。对于这个制成品，資本家[1]再度为他自己留下一部分，作为利息，或者用以換成別的产品，供其自己消費。主要部分他將用以重新投資，或者直接地，或者在換成別的企業家的产品以后，用以購买或雇用劳动和土地，以便进一步生产。如此，在任何时間，就現存实际資本(流动的与固定的)中的一个交叉部分而言，从这个部分可以看出，其中將近全部(如果我們从一个更加正确或更加理想的角度来看，的确是將近全部)系屬于投放資本形态。但是如果我們从一个"縱的剖面"来看，可以看出，每一独件的資本，循着一个环形的道路在旅行着，或慢或快，視情形而定，而在这个旅途的开端与結束时，其形态总是自由資本，也就是消費品。

为了对資本問題，特別是对从理論上决定利率(以及工資和租金)的問題，作比較深入的研究，我認为对資本的涵义作进一步分析还是不可少的，我們还是要回到固定与流动資本这个古典的区別的問題上。某些人类劳力的产物，具有高度的、有时甚至無限度的耐久性。房屋、街道、鉄路、运河、土地上的某些改进、某些种类的机器，都是例子。就其起源而論，考虑到它們产生的情況，它們是具有資本和其他資本物品的特性的；但是就它們在进一步生产中所占的地位而論，却同土地所占的地位極为接近。因此我們建議，[2]不应把它們看作資本物品，而应該看作是一种"賺取租金物品"(rent-earning goods)，它們在需要、或不需要劳动和土地的繼續协助下，对生产力有所貢献，为其所有人滋生一定的租金(相类

① 我們假定在常态下企业家不享有利潤(参閱本書第8章)，虽然在下面我們可以看到，这样的利潤可以在特殊情况下产生。

② 《价值、資本与租金》，第93、121、137頁；《財政金融理論的研究》，第28頁。

于地租)。在稳定的情况下——这作为一个尽可能簡單的假定,应該是一切經济研究的起点——这些物品实际絕不是在制造,而是在保持着;但是对这些物品所使用的劳力,在每一場合均可認为是体現着对資本的新的投資。实际上对于这些物品的个体(如房屋),其损旧的逐漸以新的代替时,也可以这样看待,至少以一个巨大的集体(房屋的)作为个体,从經济学的角度来看,情形确是这样。另一方面,發展迅速的經济制度有一个特点,其現有資本的一个很大部分是長期的投資;易言之,即已轉变为我們所說的賺取租金的物品。一旦轉化完成以后,新的賺取租金物品只是与其同类型的其他賺取租金物品相竞爭。它是滋生利息的,跟实物資本物品不同,是不为利息的償付所抵消的。

資本,我認为就这个詞的狹义言,只是指耐久性比較低的那些,如工具、机器、土地的改进等等(虽然这条界綫的划分是不能不帶些主观的),以及原料、半制品,最后还有制成消費品的存量。

例如,我認为一所房屋不是一个資本物品,只是一个賺取租金的物品,借助于或不借助于劳动和別的生产因素的协作,对消費物品供給了"蔭庇場所"。所有人对其房屋每作一次修整(假定每十年)时,就是作了一次新的短期的資本投放。每年的租金,首先必須足够,在十年間,抵償这項資本(修理費用)的攤还和利息(假定房屋沒有其他維持費用)。这个数目相等于資本总額大致十分之一的每年償付額,和(这是很容易看出的)这个总額五年的利息。其間的溢額应該認为是房屋的租金。同时,租金相等于房屋資本价值的利息这一事实是屬于次要性的;这个資本价值,也同样的視租金凈收入量而決定。至于这个租金与建筑房屋时(也許在一百年以前)原来投入資本的利息是否相符合,是一个完全沒有关系的問題。即使所謂再生产費用,对于基地和建筑的資本价值也只有間接影响。再生产費用可能超出資本价值到几乎无限制的程度(例如在一个退化的社会中)。情形也往往会相反,新建房屋为了与旧有的相竞爭,往往須建造在較偏僻地区。通常的情况是,往往要将建筑本身的价值与其基地的价值相划分。但这是一个純粹簿記問題,如无巨

大費用，建筑与基地是无法划分的。

以上分类，但就最重要的經济項目而言。要將社会財富的每一形态，屬于这一或那一类目，逐項加以确定，显然是不可能的。例如資本中有一个很大数目，投放于人类智力的發展，但是不論就資本这一名詞的狹义或广义言，智力总是不能列入資本概念的。智力必須看作是特种劳动（熟練劳动）的基础，我們还应該注意到，在某种情况下，社会內現有資本的若干部分，可以轉化为、或投放于劳动形态（从事工作的智力）。

还有一層，有些收入的来源，比如由于創造而取得的專利、專卖的特权、業务上的秘訣、社会上的好感，这些可以認为是过去所投資本的果实。但是不能把它們与眞正意义的資本物品的財产相混淆，也不能与賺取租金物品的財产相混淆。它們是独具一格的，是服从于它們自己的特种規律的。

最后，不可忘記，經济的生产和消費中有一个很大部分，是跟国家以及其他自治团体的管理有着关連的；但以其性質言，它們須有賴于税务当局的决定，是在自由竞爭的領域以外的。

我們所注意的，只是在于对經济势力活动的总方向获得一个充分清晰的輪廓，并不想从事于任何数量上的評計。所以上面提到的各种不同情况，在我們是可以从略的。

同样的，关于資本在完成其整个循环以前，其所有人往往在中途轉換这一事实，我們也把它略去。換句話說，我們所假的是，資本一旦投放以后，要直到制成消費品被实际消耗为止，方才轉为自由。

举一个例子，生产者A，为了制造一架机器（耐久性低的），在本年付出工資l_1，付出租金r_1。又一生产者B，在次年买了这架机器，为了生产某一数量的原料，他付出了工資l_2、租金r_2，在这个过程中机器被磨損。C在第三年买了这批原料，他付出工資l_3、租金r_3以后，生产了一批制成品，在年終时卖

出。根据上述情况，用于生产的資本总計起来是

$$(l_1+l_2+l_3)+(r_1+r_2+r_3)=l+r=k,$$

这里以 l 和 r 分別表示工資和租金的总数。投資的平均时期在工資方面是

$$\frac{3l_1+2l_2+l_3}{l}=t_l,$$

在租金方面是

$$\frac{3r_1+2r_2+r_3}{r}=t_r,$$

最后就投放資本的全部来說

$$\frac{3(l_1+r_1)+2(l_2+r_2)+(l_3+r_3)}{l+r}=\frac{lt_l+rt_r}{k}=t \text{ 年。}$$

以上工資和租金都是假定在每年年初时預支。否則投資时期显然要比較短些，但这总是可以計算，沒有困难的。

如果机器比較耐久，如果最后的产品是陆續出售的，投資平均时期仍可照算，也沒有值得一提的任何困难的。①

关于各个工業，或者毋宁是消費品各个种类的生产，其資本 k 和投資时期 t 的数額，可以用这个方法算出。于是使用于整个工業的資本数額总計起来是 $K=\Sigma k$，其投資平均时期 T 可以由下列公式得出

$$T=\frac{\Sigma(k\cdot t)}{\Sigma k}$$

这里 $K=\Sigma k$ 体現着在任何时間以資本形态投放于各种消費品的綜合价值，其值以其中的任何一种体現，或以貨幣体現。

当然，对于任何一种特指的消費品，要决定其在生产中所需要的劳动和土地是多少，因此也就是所需要的資本是多少，这是不容易的，而且有时在理論上是不可能的。当多种商品在同一个程序中生产时就發生了困难（例如副产品——照馬夏尔的术語，結合供給 [joint supply]）。但这并不妨碍对于"流通"資本以及其投資平均时期的量的方面理論上的探討。

如果 T 以年表示时，则 K/T 之商就体現了在一年中轉为自由的資本量——也就是說，每年用以偿付劳动和土地（或別的賺取租

① 参閱我的《財政金融理論的研究》，第 29 頁。

金物品)劳务的成品量,这个量構成了一年工資和租金的基金。K自身,那就是"流通"資本全部的价值,可以認为是工資和租金基金的总計,虽然它并不在任何一个时間都是完全自由的、流动的,但只是在一个时期間是这样;那个过早地被抛弃的"工資基金理論"的結論,正可以順利地应用到这个数量,象龐·巴維克很适当的所指出的那样[1](虽然,我們自然应該記住,資本家有权随时以其新的儲蓄来扩大这个基金,他也可以增加自己的消費,从而縮減这个基金)。同时也須注意到,这个基金并不是只历时一年的,而是相等于資本的投放平均时期,要繼續很多年的。这个"时期",象我們所研究的一切别的量一样,会遇到很多变化,其性質我們不久將談到。

問題可以这样說明:如果以 A 代表現有工人数,B 代表現有土地总量,l 与 r 分别代表工資的平均率与土地每一單位的租金,則下列的关系,在任何情况下是大致正确的:

$$(A\cdot l+B\cdot r)\cdot T=K.$$

这个公式明白告訴我們,一切劳动和一切土地,从而一切資本,总是在寻求出路,也总是几乎全部被使用着的。

$B\cdot r$ 实际上代表一切"賺取租金物品"的总額(特别是耐久性資本物品),各以其自己的單位相衡量(例如住宅或工厂,其容量以立方尺計,鉄路以公里計),乘以相应的租金。

此外的一切都遵照着經济学原理,那就是說,企業家是要努力爭取尽可能最大的利潤的。还有一个重要事实,我們自始至終所要研究的那些多样的量和关系情況,都是相当軟性的,不是鉄硬不变的。

如果我們可以假定,实际上在一年間消耗物品的生产中所用的劳动和土地(或者别的"賺取租金物品"),始終有其一定不变的比例,那末劳动工資和土地租金(或一般的"租金"),其相对水平的

[1] 《資本实証論》,第1版,第450頁(第3版,第644頁,斯馬特譯本,第419頁——原譯者)。

決定，就沒有任何原則，將只是在自由竞爭下达到。那时不論工人人数或現有土地量，势將有着一个永久的过剩量(假定人口一方面既不因移出的結果而相应減少，一方面也不因移入或自然繁殖的結果而增加)。从理論上說，这样的一个过剩量，在可能情况下，將使工資或租金水平抑低到無限程度。但这样的假定是完全与事实相反的。首先是，卽使在同一种商品的生产中(内向加强的或外向扩張的生产)，劳动和土地在若干程度上也是可以相互代替的。更加重要的是，并沒有兩种商品在生产中对这兩个因素会有恰巧同样比例的需要的。假定由于工人人数过剩，結果工資降低了。这时对于那些物品，在生产中需要劳动比較多、土地比較少的，同生产时情形相反的那类物品对照时，將比較的有利——那就是說，对这样的企業家，而不是土地的所有人，比較的有利。前一类物品的生产和消費將扩大，而后一类將相对地有所縮減。于是劳动的需求增長，土地(以及其他賺取租金物品)的需求降低，直到經过一定时期的动蕩以后，再度恢复經济平衡；一切生产中的現有因素，將在由市場情况所决定的价格下获得使用——这些价格是这样的：对各个企業家，或对企業家的整体而言，其利潤將不因劳动对土地以及賺取租金物品彼此間比例的微小变动而受到影响。

实际上，情况是沒有这样簡單的。我們姑且假定的是，商品在交換中的相对价值并无变动。但是它們当然要受到生产情况变动的影响，反过来，它們也是要影响生产情况的。处理这个問題唯一的科学方法，在于对所有这些因素加以同时的注意，象华尔拉斯很清楚地所指出的那样。①

資本利率的平均水平，就是在完全相类的情况下决定的。讓我們假定，比如由于进一步节約的結果(不論生产效率是否有所提高)，流动資本的現有量有了增加。于是由于資本家之間的竞爭，

①《純粹經济学要义》，第1版，第4节；并参閱我的《价值、資本与租金》，第2章，第6节。

工資和租金將提高，而資本的所得或利率(与原来所能达到的水平相比較)將相应地降低[1]。但是应該注意到，降低的只是流动資金本身的利率，而不是特别富于耐久性的資本(賺取租金物品)的所得，在这一方面，甚少在开始时，它將与租金和工資享有共同的提高。

流动資本增加的影响，其本身可能使利率迅速降低到很显著程度，但不是决定性的。生产的各种不同部門需要不同比率的劳动和土地，同样的，它們也需要不同数量的(流动)資本。依照我們的解釋，这一点的涵义不外是生产时期和投資时期相对的長度在不同的情况下是不同的。如果利率降低，那些操作程序，由于技术上原因需要較長生产时期的，將比較的有利，其生产时期較短的，將相对地获得較少利潤。跟着發生的是，这一方將有所扩張，那一方將有所收縮。这些变动的最后結果是：整个(流通)資本的投資平均时期將放長，而工資和租金基金在任何一年的現有部分將因此减低[2]。于是工資和租金將再度降低，但是当然不会低到資本未增加以前那样的水平。

当流通資本量相对地減少时，其情况將恰恰相反。

根据龐·巴維克的观察，差不多每一种企業都有可能由于將生产时期适当放長(如倡行准备手續、机械方法等)从而提高生产中各种因素的效率，这一論点每被誤解，但肯定是十分正确的，我們記住这一点时，上述程序的重要意义將更加突出。但从理論上說，現在看来这个假定并不是必要的。資本主义生产的平衡(依照龐·巴維克的意义)，不利用这个假定——这一論点曾引起对非难

① 当以貨幣为交換与支付的媒介时，其程序在实际上将如何演进，以下在本章將有所說明。

② 关于产品"成熟"的不同速度，龐·巴維克著名的圖表說明提供了清晰的印象；前引著作第114頁起(第3版，第188頁，斯馬特譯本，第107頁——原譯者)。

龐·巴維克理論者的反对——也是可以解釋的①。

为求完整起見，須考慮到所有这些不同变化对資本結構本身的影响。还須注意到，耐久資本物品（“賺取租金物品”）的量，一般是能够扩張的；当其所得增加，或当利率降低，因而其資本价值超过了再生产費用时，这样的扩張卽將發生。要达到情况稳定，其主要特点和条件是，这个資本价值須不超过或略低于再生产費用。这类考虑这里不再深入下去。这些，对于上面的推論方向，并沒有强加以实質上的限定，但为以下論点的实际可能性提供了根据，那就是：在一个进步迅速的社会中，虽然資本在不断积累，利率仍然可以在相当的長时期間保持着比較高的水平。

为了对龐·巴維克的資本理論作进一步研究，請允許我提到龐·巴維克自己的基本著作，同时提到我的著作«价值、資本与租金»和«財政金融理論的研究»的第一部分，这些都可供作参考。

二、貨幣的使用

資本自然利率的性質以及所由决定其水平的根据，現在应該已經充分明了——当然，这是在普遍自由竞爭的假設之下的。至于对原始②（自由③）利率与契約④（貸放）利率，其間并未加以区别。处理大部分的經济問題时，这类的簡化是可以容許的。因为这两个利率間的差异，構成企業家在这方面的利潤的，在企業家彼此之間竞爭的影响下，是往往要化为烏有的；或者至少要傾向于縮減到这样程度，同沒有也差不多。只有在一个情况下，这个差异是不能忽視的——当关連到以貨幣表示的商品价格平均水平变动的

① 关于这里所述的可能情况，李嘉圖已經覺察到，但是他的論述，本質上虽相同，形式上頗有差別（参閱«政治經济学及賦稅之原理»，第1章，第5节）。

② 原文为“根本”(Orig nären)　原譯者。

③ 原文为“往来”(Verkehrs)　原譯者。

④ 原文为“約定”(ausbedungenen)——原譯者。

問題时。因为这种变动的眞正原因，是由于兩种利率間这样的差异的存在。这一点已作了解釋，玆將在比較有系統的方式下加以研究。

自由利率与契約利率之間長期存在着很大的差异，这是可能的，因此企業家在一段很長的时期間其利潤时有时無，將視情形而定。前已指出，所以会發生这个可能，是由于資本的轉移以及各种生产因素的报酬，都不是使用物品的，是由于貨幣参与的結果在完全間接的方式下完成的。由此所發生的变化，并不是如时常所想象的只是事物的形态，而是其实質。因为实物資本物品已經不再能認为是在实际上被貸出或借入；它們現在是被买进或卖出的。对实物資本物品需求增長时，其需求已不再是將傾向于提高利率的借戶的需求，而是將傾向于提高商品价格的买主的需求。但貨幣是唯一为了借貸而有眞正需求的东西，它的量是有伸縮性的①。貨幣的数量，在若干程度上可以同需求所形成的任何形势相适应，在充分發展的信用制度下，这种适应而且是完美無缺的。

兩个利率还是要达到最后的均等的，不过只是由于价格在先的波动的結果，只是在波动以后才达到的。我們可以把价格的作用比作一个螺旋形的彈簧，借以傳导自然利率与貨幣利率兩者間的力量；但是这个彈簧首先必須是能充分伸縮的或压縮的。在純現金經济下，它是短而硬化的，以后随着信用和銀行制度发展的进程，它就变得越来越长，越富于彈性了。

为了对兩个利率間的离差及于价格的影响作充分論証起見，不妨提出許多簡化的假設。这些假設的提出，完全是为了使問題簡化和明朗；就証明一般結論的正确来說，并沒有一个是必要的。的确，这是很显明的，以下我还將有机会指出，如果將我們臆定的

① 参閱本書第8章。

假設轉移到現实时，將在不止一个方面，加强我們結論的可信程度。

假定有这样一个国家，在这个国家里，除了我們現在所考虑的这些变动，以及这些变动的影响以外，凡事都是完全稳定的；特別是長期投資的資本物品（“賺取租金物品”），除为了維持的必要修理外，别無其他变动；还有那些需要年年更新的流动实物資本，是由資本家按着一个固定的数額来維持的。再假定每一个行業，其生产时期的長度都是一样，都是一年，由于技术上的条件，坚决地阻止了时期方面的任何延長或縮短。实际上当然，生产时期不但在生产的不同部門間有很大差别，即在任何一个指定的部門也是变化不定的。我們曉得，就是这个情况，加以資本从这一行業到那一行業移轉的可能，形成了在自由竞爭的环境下，决定实际工資、租金以及利率自身的相对水平的原因的。但是現在我們所要研究的，不是屬于这些量的变化。我們所要了解的是，如果它們的实际价值沒有变动，而以貨幣單位表示时，將有怎样的改变。虽然，我們也將特别留意到对于实际引起生产平均时期的变化，因此也就是实际工資等等水平的变化的那些因素。

我們还可以进一步假定，各处的生产都是在同一个时間、在經济年度开始时开始的（当然这个年度不必与我們的历年相同）；最后的产物、消費品，要在年度之末方才完成，方可供交換。这將与以前的情况有些相同，其时在很多地区，商品的交換是集中在一个或几个一年一度的大市場的。

消費品的总量这时与自由形态下流动实物資本量是一样的东西；或者更恰切些，与这样一个資本量，其中包括着資本所有人有权按年列入其自己名下作为在上年度使用資本的报酬在本年由其自己消費的数額的，是一样的东西。

为了使資本家与企业家双方的职能有明晰区别起見，我們可

以假定后者完全以借入的資金經营，这項資金不是直接从資本家那里得来，而是从一个特殊机构銀行那里得来的；并且假定資本家同时也是經营商品的商人。为了使問題尽可能地明朗，讓我們假定工資和租金(包括房屋租金等等)都是在年初时預支的，工人、地主还有企业家自身，他們都为自己备足存貨，以适应全年的消費。这样，"資本家商人"就沒有必要保留大量的存貨，我們还可以假定他們在实际交易中所获得的利潤極微，因此可以略而不論。

自不用說，这样的假設使我們离开現实是很远很远的。商业必須認为是生产行为中一个重要的組成部分，須使用相当的劳动量，須作資本的垫支等等，因此适当的报酬是必要的。这样，如果把商人列入企业家的范疇里，似乎要合式些。但我們的企圖是要能够假定企业家在下一生产时期借款以前，須在本年度末时还清旧債。要做到这一点，只有使他們能够将产品卖給那些自己备有資金的分子，根据我們的假定，实际消費者(工人、地主等)的大多数还不是这样情形。

我們所假定的程序是这样：在年度开始时，企業家向銀行借入資本，其数相当于貨幣量 K。这个数目相等于現有实物資本总額的价值，那就是說，相等于上一年完成消費品的总額减去上一年由資本家取去的利息。这一笔貨幣資本現在用来付給工人和地主；同时企業家还划出一个数目分配給他們自己(下面再討論)，作为其自己的劳动所冒的風險等等的报酬，并对于可能由他們自己占有的那些"賺取租金物品"(基地、建筑、机器)偿付在正常竞爭情况下的租金。借助于这項貨幣，使現有商品資本全部被消費者購去，于是貨幣資本 K，在資本家商人存款的形态下，再度回到了銀行。

严格地說，所使用的貨幣屬于何种形态是无关重要的。誠然，如果所使用的全部是金屬貨幣，在正常情况下，銀行就不能在任何一个瞬間供給所需資金的全部。但我們可以假定它們尽自己所有的資金——它們自己的資

本——借給一群企业家。然后将这个数額付給了一群工人，以后又用来購买部分的商品資本。当这項資金由資本家商人送回給銀行时，又可用来借給另一群企业家。如此周而复始。最后，这項資金完成了交易的全部，然后将留在銀行的庫里，直到年度終了。如果銀行有权超过其現金保有量發行紙幣，則它們在任何时能够發出的流通工具量将相应扩大。如果一切支付使用支票，則其發出量将更大，因为支票所受到的法律限制，通常是要比紙幣寬大得多的。在極端情况下可以作这样的假設：各銀行在同一个时期發放貸款給各企业家，达到十足的数額K；企业家通过其銀行帳戶使用支票付給他們的工人等等；这些支票用来償付所購的物品，这样就流到資本家商人手里；最后支票回到了銀行，使資本家帳戶上發生了相当的貸方余額。

物品要到年度終了时方才完成，只有到那个时候，企業家方才能償还債务。因此銀行授予企業家的信用，帶有一年期貸款的性質。

实际上，借入的貨幣資本，其数額远比在生产中所使用現有(流动)实物資本为少。理由是在許多情况下，企业家自己就是資本家(这里使用的这个名詞即使就其狹义而言)。但是这一点所关連到我們的，只是在于两个数量間比率所受到的影响。我們在下面将談到这个問題。

試以i代表契約利率，則企業家在年度終了时須归还給銀行的数額是$K\left(1+\frac{i}{100}\right)$。資本家的存款可假定为定期的，其期限一年。銀行付給存款的利率，总是要略低于对貸款所索取的利率的。①由于这兩个利率之間的差額，使銀行获得了报酬。这首先是由于銀行在經营中不能免于劳务和風險，其次在庫里要保有一定数量的金屬貨幣，这是沒有利息的，至于它所保有的流动性有价証券，其利息是無多的。但根据我們的假定，銀行必要的現金保有量是可以減到最低度的。(这当然不是說銀行或其主有者自身就無須保有足够的財产，以博取社会的信任。)关于銀行的經常开支，我

① 就活期存款說，情况当然更加是这样。这些在这里与我們无关。

們也一概从略。因此我們可以假定貸款和存款的利率是均等的，或者接近于均等的——無論如何，这是一个沒有什么妨害的假定。

于是銀行一方面有資产，一方面有負債，兩者的量都是 $K\left(1+\frac{i}{100}\right)$，兩者都是在年度終了时到期。貨幣貸放和商品交換業务，在一年的其余时間始終在停滯狀态中，而生产則从年初开始，繼續不断地进行，直到年終。

生产的果实首先是为企業家自身所有。果实的大小，或其所获得的价格，决定利潤是多是少，还是要受到亏損。在不受扰乱、完全稳靜的情况下，我們可以看到，企業家是既不会有利潤也不会有亏損的；他所得的，只是管理其事業时的劳务的报酬，其数額正同他为別人，譬如一个公司，管理相类事業时所能获得的一样（我們在前一章里曾提到关于这个論点必要的补充，那就是在企業經营中無可避免的風險的存在）。

这样，在年度終了时，企業家所获得的，平均將不超过利率 i。換句話說，其产品总値，按正常价格水平計算时是 $K\left(1+\frac{i}{100}\right)$。資本家商人这时要在其銀行帳戶中支款，所支的恰恰就是这个数目。他們可以用銀行支票向制造商購买制成品。制造商再以这些支票来归还他們在銀行的債务（虽然，他們立刻就要进行获取新的貸款）。他們負債的数額恰恰就是 $K\left(1+\frac{i}{100}\right)$。由此在年度終了时，銀行与企業家之間一切債权債务都已淸訖。另一方面，資本家对他們自己的資本，在这个时間所保有的，却处于原始形态——物品的形态。

資本家首先將欠他們的利息那个部分加以处理，其数是 $\frac{i\cdot K}{100}$。我們假定他們的做法是在他們自己的一群里进行交換，將換得的一个相应数量的物品放在一边，以备下一年間消費。进行交換时的貨幣进出，可以用銀行支票来完成；但各个帳戶最后記入貸方和

借方的数額是均等的，因此每一帳戶的余額仍然是零。其余的物品照当前价格水平計算，其价值是K，是为下一年度的实物資本。这一个程序將周而复始地进行。

現在假定，由于种种原因，自然利率与契約利率之間發生了差异。这可以是由于，比如工資水平降低(由于工人人数相对地增加)，或地租或其他租金降低，最后或者由于技术进步的結果，使劳动和自然界势力的生产力有了提高。假定自然率提高到百分之$i+1$，而銀行仍將其貼現率慣常地保持在i。

这样的差异將对那一方有利呢？首先当然是有利于企業家。在年度終了时，其产品价值，照正常价格水平計算，將达到$K\left(1+\frac{i+1}{100}\right)$，而其所欠的数額只是$K\left(1+\frac{i}{100}\right)$。这样他們就获得了超額利潤$\frac{K}{100}$。他們处理这个利潤时，可以在他們自己的一群中进行交換，將換得的一个相应数量的物品放在一边，以备下一年度消費；其存量的其余部分則按正常价格卖給資本家，其貨幣总額达$K\left(1+\frac{i}{100}\right)$。因此在这一个情况下价格水平沒有变动。

这个例証可以有多种多样的修改而不影响結論的性質。譬如，企业家可以把他們物品的全部，包括那个百分之一的超額利潤，一并卖給資本家。这样不一定会促使价格有任何跌落。誠然，这时資本家为了对这个溢額部分就其自有資本进行償付，在支付工具方面必須求之于銀行。但这时企业家的超額利潤已轉变为貨幣形态(銀行支票)。他們付給銀行的是$K\left(1+\frac{i+1}{100}\right)$，而所欠的只是$K\left(1+\frac{i}{100}\right)$，因此在下一年开始时，他們对物品的需求就可以提高$\frac{K}{100}$。由此可見，假使工資与租金无变动，供給与需求在現在价格水平上將繼續平衡。假使企业家他們自己也是商人，或者我們将买卖的职能指派給企业家和資本家以外的另一团体，情形也还是这样。

即使我們要將物品数量的增加跟价格下跌的傾向結合在一起，那末由于这样的原因可以預期的跌价也是極微細的。就我所

知，更加重要的是，这样發生的跌价是只能限于一次的；由于兩个利率間的差异而發生的对价格累积性的影响，將完全使这个因素湮沒不彰。

如果企業家年复一年，不断地获得些这类超額利潤，結果只能是引起他們扩大活动的傾向。讓我再一次着重說明，这不过純粹是一个傾向問題而已。生产实际的扩張是完全不可能的；因为这是需要生产中的实际因素劳动和土地的供量有所增加，或者固定和流动实物資本量有所扩充，使生产的現有因素能够在更長久的因此也就是更有效的程序下使用，方才能实現的。这样的变动的实現是需要时間的，这里我們無須加以考慮。假定一切跟以前一样，或者充其量，也只是由于比如工作时間延長的結果，在生产上有了某些非累积性的增長，这对于价格的影响不是累进的，因此我們也可以略而不論。

有一个流行很广的意見，認为靠了"激發企业精神"或类似事物，在适当情况下，几乎可以无限制地扩大一国的产量；这样的意見是无法同意的。这个不合理的見解的产生，是由于把注意力集中在生产的一个部門，也許这个部門准备了超量的固定資本（房屋、机器等）。就这一單独的生产部門說，其产量可能立时有所增加，但这只是在牺牲別的生产部門的情况下取得，势必从它們那里抽取劳动力和流动資本。近来由各国采集的不同时期的失业統計，我認为可借以說明在正常情况下生产普遍扩張的不可能。統計說明，失业工人的平均数字比較小，只是百分之一。这样要达到生产普遍扩張，只有出于工作时間延長的結果——不論延長多少时間，这是既不符合願望，也是办不到的——或技术上进一步改进的結果，方才有可能。

利率降低，对于使用"較多資本"的，就是說其投資时期比較長的那些企业，其所得的利益，与別的企业在性質上是有所不同的。它們的活动將由此扩大；但是另一方面，別的那些企业，使用較少資本的，由于工資提高、原料价格上漲等等的結果，將不得不有所收縮。

假使产量扩張的傾向在演进时，將促使劳动力和其他生产因素的需求有所增加——在实际情况中，原料、半制品等等的需求也

將有所增加。貨幣工資与貨幣租金將被迫提高，虽然并沒有發生生产的普遍扩張，企業家为了本年度的生产，將不得不向銀行多借些資本。工資究竟將提高多少，因此工業資本將增加多少，这里是無法直接决定的。但依照我們的假定，要設定一个限度是可能的。如果企業家并不在預期將来价格的任何上漲，那末工資提高的最高限度是利率的下降。为簡化起見，假定这个最高限度已經卽时达到，那末企業家向銀行所需求的資本，現在就是 1.01 K了。

这样增加的貸款需求，銀行方面象对以前的或对任何別的需求一样，可以从容应付，利率并無須作任何提高，假定仍为百分之 i 。但是或者要以为由于工資的提高，企業家所希望的本年度超額利潤，將全部被剝夺。实际情况怎样呢？如果工人和地主分別按照其貨幣工資与貨幣租金所提高的程度，提高其对于本年度消費品的需求，那末需求增長了，而商品資本量还是同以前一样。結果必然是一切价格的上漲——最簡單的是可認为將按需求的增長作比例的上漲。因此全部商品資本的价值以前是K，現在要償付的数額却是 1.01K。商人在貨幣（銀行支票）的形态下收到了这个增加的数額；但是他們要記住，因为价格上漲了，这个数額只是体現了与以前相等的实物資本量。因此我們假定他們仍將这項貨幣資本 1.01 K 交給了銀行。假若他們不这样做，却增加自己对商品的消耗，这就使他們的需求超过了相应于其所得的利息，那时显然价格將更加上漲，而工人和地主的貨幣收入虽有所增加，其所获得的消費品將少于正常的数量。情况必然是这样，因为实物資本量由于資本家方面消耗的增加，实际將降低。关于这一可能情况，兹从略：我們假定在兹所考虑的过程中，实物資本量將保持不变（或者絕对地，或者与人口相对地）。

在經济年度开始时，当物品作了交換以后，其情况是这样：銀行对企業家發放了貸款，于年度終了时到期，其数額包括利息为

$1.01K\left(1+\frac{i}{100}\right)$，那就是大致相等于$K\left(1+\frac{i+1}{100}\right)$，一方面銀行欠資本家的是相等数額的貨幣，于年度終了时到期。工資与租金这时已平均提高百分之一，但商品价格也是这样，因此实际工資与租金，平均与以前的水平相同。当然，这不等于說个别团体的工人或地主的所得不会比以前增加，因此其实际工資与租金确有所提高，从而牺牲了某些别的团体的实际收入。

此后进一步的發展是持續与慣性定律的結果，前已一再述及。根据这一定律，一度已經达到的价格，除非有某些独立的原因使之下跌或更进一步上漲，將無限制地堅持下去。如果商業情况相当稳定，不是象我們現在所假定的那样在不連續的跳动的方式下进行，則事实上这种坚持將更加强化。除非我有着很大的誤解，这就是价格变动为什么比我們所想象的要大大地迅速得多的原因。因为較高的价格水平如已一度确立，則可能在几个月、几个星期甚至几天以后，成为新契約、工資协議、租金协議的依据。同时將实現的是，在長期企業中所使用的原料与劳务，其需求、其价格，如我們前已提到的，將立时提高到这样的程度，其前进將与信用条件的放宽(絕对的或相对的)相一致。对于一定时期，比如为期一年的信用，其条件如有某种(相对的)变动，由此引起价格上的变动將到什么程度，即使要作一大致的估計也是不可能的；但是我們只須这样指出，大概这个变动將这样地大，因此在現实中發生的价格上一切这样的变动，可以拿它来作为解釋的極自然的依据。現在还是回到我們所假設的情况的本題。

在一年中所产生消费品的总量，比上一年度終了时所产生的并沒有多一些。其价值原来是$K\left(1+\frac{i+1}{100}\right)$，由于价格上漲了百分之一，現在的价值是$1.01K\left(1+\frac{i+1}{100}\right)$，或者大致为$K\left(1+\frac{i+2}{100}\right)$。由此可見，如果企業家同在上一年的做法一样，將

物品产量內的百分之一，在他們自己的一群中进行交換，那末其余部分，他們能够卖給資本家的，其数額將是 $K\left(1+\frac{i+1}{100}\right)$，这就使他們能够偿还銀行貸款。由于資本家向銀行支出的也恰恰是这个数目，在年度終了时，所有銀行帳戶，其余額將再度为零。这就很容易看出，企業家所得，在他們的"工資"以上，其数額相等于資本百分之一的那个超額利潤，恰恰就是自然率超过契約率的那个百分数。

現在讓我們假定，在第三年度开始时，銀行將它們的貸款利率提高到了自然率，即 $i+1$。价格的漲势現在当然是停止了，但价格却**并不**回到其原来水平。誠然，現在企業家已經被剝夺了获取超額利潤的机会，他們已經不再具有进一步扩大活动或增加对劳动需求的动机。同样的，他們也沒有减低其对劳动需求的动机。工人与地主自然要力圖按照新水平維持其工資与租金，这些，企業家可以基于新的价格水平照付，不致受到"亏損"，就是説，他們自己的"工資"不致因此降低。于是在貨幣价格、工資和租金的一个較高水平上，一切依然保持着平衡。①

但是另一方面，如果銀行維持旧利率，上述的整个程序將重演一次。工資和价格將再提高，假定百分之一，在年度終了时，企業家按照价格新水平售出其存貨，那时工資虽然提高，他們仍將获得相等于資本百分之一的超額利潤。

企業家的借入資本和銀行的存款，其数額現在都是 $1.02\,K$，对两者所支付的利率都是 i。但是由于价格現在已上漲百分之二，年产量所值已是 $1.02\,K\left(1+\frac{i+1}{100}\right)$，而企業家所須还給銀

① 現在企业家向銀行借入 $1.01K$ 的資本时，其利率是百分之 $i+1$。由于他們的年产量照新的价格水平計算时值 $1.01K\left(1+\frac{i+1}{100}\right)$，所以他們能够这样做，并不受到任何損失。

行的只是 $1.02K\left(1+\frac{i}{100}\right)$。这一程序以下的演进就不必再噜苏了。

在这样的推論下，对于一切工資、租金和价格（以貨幣表示时），可能会想象成是在坚稳地、或多或少均一地上漲着的。但是企業家对于这个程序的持續，一旦抱着倚恃观念时——那就是說，預期着价格在將来的上漲——实际的上漲將越来越迅速。[①] 在極端情况下，每一次所預期的漲势都被充分預料到，則价格一年的上漲將無限地巨大。

我們曾經指出，我們的描繪跟現实并不是一致的。应該記住，交換和支付的实际程序并不是这样一年一度的，而是在迅速的連續中一个接着一个的，因此一笔交易，照馬克思的用語，总是在"影响"着又一笔交易的。况且在商業的正常經营下，假若預料有利可圖，这方面有足够的誘力时，同一批貨物，往往会在投机的动机下，被多次地买进卖出。因此毫無疑問，价格的猛烈波动，可以由某些原因引起，虽然这种原因，其本身極其平凡、微細，却可以發生实际的、久远的影响。

关于資本家，我們所假定的是他們按着一直在增进中的一个正常的貨幣量存入銀行，并按照正常利率收取利息。因此他們对于消費品以貨幣計的需求，是跟工人和地主的需求同时扩張的。企業家的情形也是这样，他們的"工資"，計算时当然是以当时的价格水平为依据的。这样就使工業产品的分配，除了企業家所得超額利潤那个部分出在資本家的头上以外，仍然跟以前一样。

必須承認，在实踐中这些結果是需要作某些修正的。这时必然有些資本家，宁願使自己轉变为企业家，以便分享企业家較高的利潤。等到發生这样情况时，用借入貨幣經营的事业，其数量势必縮減。这对于价格进一步的变

① 参閱本書第7章。

动，难免要發生一定的緩和影响。另一方面，工人和地主的处境，也許比我們所想象的要坏一些。由于实际或实質上信用条件放寬的結果，情况优越可以把劳动和土地吸引到它們自己那边的，是資本投放时期比較長的那些企业；因为最后产品价格不变而工資和租金提高的情况，正是在那里，其重要性要比較低一些。①因此生产将作这样的轉向，資本投放时期平均長度将增加，流动資本将傾向于轉变到固定資本。結果必然是一年的現有实物資本量趋減，实际工資和租金将下跌。至于那些貨幣收入固定的阶級，当价格上漲时，当然要受到損失了。②

当貸款利率恒久地高于自然率时，关于必然發生的价格的相反变动，現已無須多說。这时企業家不但沒有超額利潤可得，他們將遭受損失，他們首先將从其工資，或者从其自有財产收入項下，設法弥补。为了避免这种情况，他們將希望縮小活动范圍，限于比較有利的那些方面，于是他們对劳动和土地的需求將相应地縮減。但工人和地主方面將有所反应，他們將降低其对于工資和租金的要求，由此整个活动將按以前的水平繼續下去。（但無可否認，某些工人——工業后备軍——將失業，虽然不是累进的，也許多少是帶些永久性的。）

一方是工資和租金减低了，一方是消費品（实物資本）的量并無变动。結果商品价格將相应地下跌，企業家的損失將無可避免，表現在兩个利率的差异上，或者至少在一部分的差异上（如果企業家能够將其余部分轉嫁到工人和地主肩上的話）。③接着貨幣工資等將进一步下降，从而更引起价格新的跌势。变动將这样繼續下去。只有等到自然率重行提高，或者銀行决定降低其利率，价格的下跌才会停止。

---

① 参閱本章第1部分。

② 参閱本書第1章。

③ 这就是說，不論是收縮或扩張的变动，工人和地主总会受到損失。这是并不足怪的，因为任何猛烈的变动，总要同拉普拉斯(Laplace)所說的"活力的損失"結合在一起，这个道理也同样适应于經济学的。

还有一点須提到的，即事实虽然同理論根本完全一致，但在外貌上往往是有些不同的。这是由于关于价格的变动，在我們是把它当作孤立的現象对待的，而实际上却有工資等等别的一些独立的变动駕乎其上，这些变动，其性質是跟它不相类似的，还可能是相反的。假定由于实物資本量（絕对或相对）的减低（如在战爭时，或人口迅速繁殖时），使自然率有了提高。这时实际工資必然低落。如果貨幣率跟着自然率提高，则貨幣工資与实际工資一同低落；但是如果貨幣率保持不变或实际上降低（这是很容易發生的，比如由于交战国家的發行紙幣），則貨幣工資可能不动或者上漲，但貨幣价格的上漲將超过貨幣工資。有一种很普遍的見解，認为工資的上漲比价格迟緩，其起源或者就是由上述的可能情况構成的。

另一方面，如果由于实物資本的积累以致自然率降低（同时使实际工資提高），而貨幣率仍維持以前的水平，則很可能發生的是价格將低落，而貨幣工資等显然不受影响。这正是最近几十年来价格变动現象的特征。所以对这一事項加以进一步的詳細审查，也許是适宜的。

我們所假定的是資本在不断累积中，这种累积虽然可能有些迟緩，但是生产效率总是在增長（这是紧要的，否則自然率不久將降至于零）。此时价格的下降，其进行大致將如下面那样。貨幣利率保持不变，企業家起初是繼續按向例的数量向銀行借入貨幣，用以十足地支付工資和租金。但是与这項“貨幣資本”相对照的，并不是一个不变的而是略有增加的实物資本量。因为資本家对于上一年度終了时償付其利息項下的产品，自己并不全部消耗；他們儲蓄了一部分。因此他們对商品的需要减低了一些，假定减低了資本的百分之一。价格势必因而下跌，而工資与租金以貨幣計算时沒有变动，这就是在实际上提高了一些了。現在总是按照最簡

單的情况作假定，就是說，假定已經一度达到的价格水平，除非發生了改变的适当理由，將坚持下去。如此，在年度終了时，价格將保持在低水平，于是企業家，他們本来是既無盈也無亏的，現在势將受到亏損，其数將达資本的百分之一。

結果，假若別的方面沒有变动，对劳动等方面的需求將减退，（貨幣）工資与租金將降低。但是由于工業进步的結果，平均生产力將增長，本年度的产量可望其增加百分之一①。这样就显得企業家好象仍可照向例継續进行，照向例支付工資与租金；因为預期中的产量的增加，將与已發生的价格低落双方相抵消。

但是同时必須假定，实物資本量由于新的儲蓄的結果，已有了更进一步的增加。（这里应該注意到，实物資本已有了百分之一的增加，对这一点在企業家須看作是損失，他們因此在本年度須减少消費，以謀补偿；沒有資本家的妨碍，这样是可以維持同上一年度开始时同样的数額的。）因此价格进一步低落是無可避免的結果。实际資本与租金將更进一步提高，虽然以貨幣計算时仍無变动，这时生产力縱有所增長，企業家仍然不能免于亏耗。

程序可能这样継續下去，价格下跌愈趋愈甚，貨幣工資与租金則無所变动。銀行貸出貨幣的总量与存款的总量不变，② 而实物資本及年产量則不断增長。用通俗的語言来表达时，这就好象是价格的跌势起源于“物品的方面”，而不在于“貨幣的方面”。但价格的跌落，在这一个情况下，同在資本量与生产量保持不变的情况下，其直接原因是完全相同的：直接原因就是貨幣利率超过了自然利率。如果不存在这样的分歧——如果，比如在茲所考慮的

① 如果生产在第一年度已有增長，則在两个利率之間將沒有分歧。价格將保持以前的水平，其他的一切——工資、資本和利息——將只是均等地提高。

② 但是資本家却享受着其儲蓄的果实，因为其貨幣資本数量不变，价値則一直在增进中。

时期間，一开始銀行就降低貸款(和存款)利率，使之与自然率趋于一致（如实物資本量的增長程度降低)——則"貨幣"的量將与物品的量步調一致，价格將沒有任何的低落。这是很容易說明的，象下面这样：

假定在第一个經济年度开始时，銀行已將其利率降低到百分之$i—1$。对企業家来說，他們又获得了其資本的百分之一的超額利潤——至少在他們看起来以为是这样，关系也就在这一点上。由此企業家对生产的各項因素的需求增加了，一切工資和租金，因此平均提高了假定百分之一。[①] 其程序前面已有所討論，但是在前面所述的情况下，超額利潤是由企業家保留的。因为工資提高以后，价格就馬上跟着上漲了。但現在情况將不是这样，因为我們現在假定由于資本家的儲蓄的結果，实物資本量同时也增加了大致百分之一。因此价格沒有变动。企業家对工資与租金須增加支出百分之一，因此很明显，在年度終了时，他們不能享有超額利潤。他們借入的"貨幣資本"，其数达 $1.01K$，再加百分之 $i-1$ 的利息，在年度終了时，他們所欠的是 $1.01K\left(1+\frac{i-1}{100}\right)$，或者大致为 $K\left(1+\frac{i}{100}\right)$。年产量还沒有变动，照当时的价格水平計算，其价值为 $K\left(1+\frac{i}{100}\right)$。这样企業家旣無盈余，也無亏損，正同在正常情况下一样。

如果別的一切都沒有变动，他們仍可以(由于信用条件繼續放寬的結果)按工資与租金的較高水平繼續支付；不过提高对劳动等等的需求的动机却沒有了。但是現在由于实施了那些技术上的改进，成本沒有任何提高，而产量可以增加。这就再度燃起了对超額利潤的希望，生产中各項因素的需求再度受到刺激，但結果仍同以

① 实际上所提高的或者要少一些，但这是无关紧要的。

前一样——工資(实际工資以及貨幣工資)与租金水平提高了。企業家对于所預期的將再度失望，由于价格上涨使他們获得超額利潤的願望仍然不能实現——因为实物資本量也同时增加了。

在上一年度开始时，实物資本計其价值是 $1.01K$，資本家將相等的数額存入了銀行。在年度終了时，資本家帳戶的貸方数額是 $1.01K\left(1+\frac{i-1}{100}\right)$，他們就用以購买这一年所产的物品。但是他們所享有的利息現在只是 $\frac{(i-1)K}{100}$，倘若不是由于新的儲蓄，其資本量仍將与年度开始时相同，即 $1.01K$。我們所假定的却是有了新的儲蓄的，其数达 $0.01K$，換句話說，即資本家对下一年度的消費，其数額只是 $\frac{(i-2)K}{100}$。因此在这一年度开始时，实物資本量是 $1.02K$。

至于資本家，由于存款利率降低的結果，其收入減少，他們这时是否能够或願意儲蓄象以前那样的数額，这是另一問題，我們在这里不必过問。

以上所述，联系到傳統的見解时，有好多部分，必然要显得差不多有些怪特。例如关于工业品在資本家与企业家之間的分配，所憑以决定的，好象不过是他們的主观意向或一时的浮动。但是要注意，我們現在所研究的是从單一的动机出發的心情和感应，是各个人所共同的，是要加以統一对待的。因此其效果是同一的，是好象为了一个共同目标，出于自覺的合作那样。同时，这也是毫无疑問的，資本家和企业家控制着社会的生計基金，他們通过經济上的协作，可以將生产中劳动以及其他因素的份額減低到几乎无限制的程度，使他們自己在生产中的份額作相应的增加。另一方面，各个資本家或企业家在这方面实际是无权力的。他不能不跟着潮流——誠然，他自己也构成了潮流中的一个分子，但大势所趋，他是无法抵抗的。

或者要进一步提出疑問，我們說信用机构只須与企业家协同行动，就有权力决定生产力的方向，因而决定資本投放的时期，更不必顧到現实的資本家即物品所有人，这样的說法对不对。这里也毫无疑問，情况确实是这样的(虽然，在事实上这个权力的絕对性不至于象我們所假設的这样)。我們始終在假定着，(流动)資本的投放时期是一年。假定現在銀行把由它們所支配的"貨幣"(也就是所發放的信用)一部分按两年期貸出，而其存款的全部仍然只是定期一年。这样是否会使銀行破产，或者至少引起业务上很大的困难？沒

有这样的事体。实际結果，只是在第一年度終了时，完成的消費品数量要略为小一些；因为那些借入資金以两年为期的企业家，或者把資金（以及用以購入的生产劳务）專門用在需时两年的生产程序，因此产品尙未完成。当資本家商人按正常价格（情形多分是这样的）来收买制成品的現有量时，他們无須使用其資本的全部，一部分就仍然存入銀行（其数相当于銀行貸款尙未到期的那部分）。但是如果資本家商人确是将其資本的全部購买了物品，这就只能引起价格上漲，其溢額归于現有消費品生产者所有，他們可以把它当作資本来使用。对于这个問題不論采取那一見解，应該看到，貨幣将立时回到銀行，或者是以支票支出的数目，将以存款方式回到銀行。由于投資时期放長所不可免的眞正儲蓄，事实上是——正在恰当的时間——强加之于消費者全体的；因为第二年度可供消耗的消費品，其数量比平时为小。在年度終了时（卽在下一年度开始时），需时两年的生产已經完成，消費品現有量有了相应增加，消費者过去的节制至此可以得到些报償。

这些考虑，关連到实际經济事态时是極端重要的，但在貨幣理論的慣常討論中，認为只是屬于自然經济范疇，往往加以忽視。

第十章 国际价格关系

为了使我們的理論受到經驗的考驗，对于在限定的經济制度下利率与价格的同时变动，必須作一观察。但是今天唯一限定的制度就是整个世界，就整个世界說，我們却沒有商品价格的可靠数字。現有統計都只是关于个別国家，或者实在是关于个別市場的。我們要問，这些資料对于我們的目的究竟有沒有什么用处。換句話說，我們要問，一个国家的价格变动对于別的国家同类的变动，究竟能起到多少暗示的作用，港埠的价格变动与內地价格究竟相关到什么程度。

这是久已公認的，一个国家的一般价格水平，不能同与它有貿易关系的那些国家的現时价格全無瓜葛。当各种不同价格水平之間的平衡被某种变动破坏以后，关于其进行恢复的方式，我們所熟知的古典学派理論曾作了解釋。如果国內价格上漲，別的情况不变，則外貨进口受到鼓励，国內貨物出口將比較困难。結果支付差額有利于外国，須以貨幣償付。貨幣外流，使国外价格有所提高，而国內由于貴金屬比較不足，將使价格降低到以前水平。

这个解釋基本上必然是正确的。但是很明显，价格的国际平衡的恢复，通常是还要迅速得多、直接得多。外貨供給的增加以及出口需求的減退，其本身必然直接、間接对国內价格發生一种压力，这与同时的貴金屬的移动完全不相关涉——国与国之間，不論这一国以金那一个以銀为价值标准，或兩者之一，或兩者共同采用紙本位，这时所感到的压力是一样的。但在后数者的情况下，对价格作一全面的、明确的共同規定当不会有問題。的确，由于匯兌率無阻碍地提高的結果（在价格比較上漲的国家），进口的超額迟

早將消灭，从而使平衡恢复。同时，匯兑率的变动，不过是承認了兩个价格水平之間的离差，从而提供了兩个标准(比如金与銀)彼此之間兑换价值变更的尺度；这种变更必須認为实質上是相对价格变动的**結果**而不是其**起因**，[①] 虽然，这并不是說兩个价格水平，因此間接地也就是兩种貴金屬的相对价值之間的关系，就不会受到这些貴金屬生产情况变动的影响了。

卽使兩个国家采用同一种金屬作价值标准，其一般价格水平也不必相同；必須意料到兩者之間会有很大的、相当永恒的离差。这种离差在往年更为显著——例如在十九世紀最初三分之一的时期間的情况，由納沙·西尼尔在他著名的关于美国、英国和印度工人生活費的周密比較中所論証的那样。[②] 西尼尔所作解釋，他所憑借的是这些国家与貴金屬产源的不同距离，尤其是在文化比較發达的国家其**劳动效率**的比較提高。这种解釋不能認为正确。关于后一因素，穆勒曾經指出，[③] 这只能說明实际工資的不同(事实上在那个时候，英国的实际工資非常低)，而不能說明价格的不同。如果价格跟着貨幣工資变动，那末在已开化的国家，其实际工資就不会比未开化的高：工人提高其效率时，对他又有什么好处呢？

穆勒自己認为价格的所以不同——其差距的量，他認为無論如何过于夸大[④]——其最主要原因在于外貨輸入英国时，其成本比輸出品为高。但是無論如何，照穆勒的看法，“在那些国家里，其輸出品在国外有最大需要，而对外貨其本国却需要最少者”，其价格將达到最高度。

---

① 参閱馬夏尔教授在金銀委員会的証言，特别是他的备忘录(《最后报告的附录》，第47頁)(《官方文件》，第170頁起——原譯者)。

② 《关于取得貨幣时的費用的三次演講》，第1頁。

③ 《政治經济学原理》，第3册，第19章，第2节。

④ 当穆勒的时代(約为十九世紀中叶)，英国的价格，在其前的二十余年間，跌得很厉害——大概超过了多数的其他国家。

当問題純粹是价格离差的趋向而不是它的量时，这个論点也許是对的。因为一国的产品，在别一国的需要無論怎样殷切——兩国或者是由政治的界綫隔开着，或者是兩个相鄰的港埠——如貨物可以自由交流时，价格就不会長期存在着显著的差距。为了对上述問題获得解答，重要的一点是对于这兩个因素(一方是离差的趋向，另一方是它的量)必須加以区别；因为它們根本的起因不同，虽然是部分地相关連的。

假定有兩个国家A与B，就其生产条件来說，完全相同，或者，事情也是一样的，A在生产的每一部門都比較B有着一致的优点。根据李嘉圖著名的定律，这兩个国家之間，不論直接或間接，是不可能發生任何貿易的。如果它們同世界的其他部分相隔离，則兩者任何一方的价格水平超过对方价格水平时，其溢額应以任何一种商品由于尽可能低的运輸費用(包括賦税)所决定的价格的差額为度。运輸費用(包括賦税)成为双方的限度，任何一方，其价格上差額的提高，只能以此为止，不能突过。

現在假定双方的生产条件是相同的，不过在国家A所生产的商品中有某种商品，在国家B無法生产，或者只能在高度的成本下生产。这一商品，当然一部分要輸出給B。假若B的价格水平与A相同，这就沒有商品可以有利地輸出到A，B对这一輸入品最初將不得不用貨幣（貴金屬）償付。結果是A的一般价格水平將提高，B將降低，直到使B終于能够在有利的情况下輸出些商品給A。当这一点达到时，A的一般价格水平將恒久地超过B，其差距將达到有关商品所需运輸費用的十足程度——除了关于A在生产中特别有利的那个商品：这一商品的价格，在B当然要高于在A，但在一般价格水平的决定中，它所占的，大致只是一个不重要的地位。

現在我們可以看出，决定一般价格水平离差的方向的是什么。

这并不在于一国的一切生产部門都优于其他国家，而实在是在于其优越的只限于少数生产部門，至于其他国家，或者并不据有任何优势，或据有优势的那些商品，与所需运輸費用相比較时价值很少。另一方面，离差的量是决定于运輸費用的一般水平的。所以特別要看兩国之間的距离以及关税壁壘的高度等等而定。

很容易遇到的情形是，对于价值标准，比如黃金，要輸入的国家，其一般价格水平比产金的国家为高；假若黃金不是后一国家唯一或主要出口品的話。

現在已經可以看出，不同国家的相对价格水平，同各該国与貴金屬产源的相对距离是沒有关系的。只有当所有国家的生产条件都相同（或者相异的情况一致），因此对貴金屬須用同样的产品相竞爭时，情形才会是这样。

但这也是大致正确的，如果两个国家彼此沒有显示着什么特殊不同的特点，与貴金屬产源的距离又大致相等，则两国的价格将处于同样的一般水平：它們为了获致一定数量的黃金，須付出数額彼此相等的貨物。

关于这一点，勒克席斯(W. Lexis)的論調是离奇荒謬的。① 他企圖推翻李嘉圖"比較成本"法則的重要意义，認为倘一个国家所有的生产部門都优于别一国家，则将关税壁壘撤除以后，其直接影响将瓦解在每一种商品生产中的竞爭。勒克席斯作出这种結論的理由是，他認为只要保持着原来的关税，則在两个国家內"貨幣价格的一般水平"，因此也就是"劳动力的單位貨幣价格将大致相同"。但这样的情况是不可能的。如果在两个国家里，其一般价格(平均)水平相同，則劳动力的單位价格(别的方面情势相等)，在所处环境較好的国家，比生产力較差的国家，必然要相应地高些。如果勒克席斯的意思指的是一个国家只是在其生产中两个部門(布和鉄)較次于别一国家，那末应該認清，根据李嘉圖的理論，在实行自由貿易以后，所有这两种生产类型在这个国家里都将被拋弃。在这一点上，勒克席斯的論証完全落空。

很容易看出，国际及地区間債务的偿付，进行时的情况也是相同的。在一个国家里，其比較边远地区的价格与生活費用，往往比大城市及其周圍要低得多；这一事实無疑的在这里可以获得最簡

① 《瑟堡氏手册》，第3版，第2卷，第24条(交易)，第65节，第903頁。

單的解釋。(这种离差在往时甚至比現在更加显著。)郊野地区对城鎭总要交納些租金、遺产、捐税等等。因此城乡之間，即使沒有商品交流，物品还是要从乡村流到城市；乡村价格水平比較城市的水平时，其抑低的程度大致相等于其間的运輸費用。特种的都市产品，其价在城市当然比在乡村为低廉，但这是并不十分重要的。

現在很清楚——并曾一再被指出的——当十九世紀大部分期間在运輸方面的不断改革以及許多关税壁壘的消失，必然促使了各国之間、各地区之間价格水平的逐漸趋于平衡。如果不是由于現在經济保护政策在思想的复活，这种影响將更加普遍、更加根深蒂固。

这一点是必須記住的，如果我們要从指数所表示的价格变动中得出正确結論。① 这些指数所涉及的，几乎專門是某些商埠如汉堡与倫敦的批發价格。当指数下降时，其下降大致，或者簡直是肯定的，系部分由于內地价格与商埠价格之間的这种平衡作用；因此欧洲价格的平均水平，其下降必然比指数所表示的要和緩得多。另一方面，当五十及六十年代，指数表示总的上升时，在內地价格的上漲，因此也就是平均的漲势，大致要比所表示的为迅速。关于这一問題，要作更精确的調查研究，現在还沒有可用的資料。

在下一章里，我們对于英国的价格將特予注意。有两点应該特別記牢：关于十九世紀前半期，当战时及战后运輸情况有了变化；关于較近时期，英国出口品的內容有了重大改变。有一个时期，英国所出口的，几乎全部屬于高度坚致的織物以及其他制造品，但自从在四十年代初期將煤的出口税免除以后，英国所大量輸出的正是这一商品，与其价值对比，重量和容积都是最大的。另一方面，現在英国的进口品，其运費比較低——有些場合，其运費几乎是微不足道的——而在以前則情况大致相反。除 1850—1873 年时期以外，象在英国所發生的，价格那样不断的、猛烈的下降，是别的国家所从来沒有經

① 但关税的影响只能是間接的，因为外貨当然是照存"关棧"时計值的，其价格是按免税計算的。

历过的。

道理依然是这样，一个国家如果同世界其余部分有着貿易关系，則其价格水平的变动，必然是与上面所發現的規律在理論上相一致的。进口的增加，那是同国内价格的上漲相随而至从而防止任何进一步上漲的，可以認为是国内流动資本的增加。結果是自然利率下降，倘别的情况沒有变动，这將防止国内价格水平任何进一步上漲，或者將使之实际下降。这一意义曾經在上面提出，① 在上一章末了所举的例子也可用来說明。

据此，主要原理总是一样的，但是应該承認，一等到由一个孤立的社会、比較簡單的情况，轉到国际貿易的錯綜关系，从而使事态复杂化时，理論的証实就显得要困难得多。当我們对个别城市的价格变动要进行研究时，困难就更加突出。

正是由于这些困难，使我感到似有必要对我們理論的要点作一詳尽的叙述，并为了企圖使之有說服作用，将試以事实来比較严密地考驗理論。

① 本書第8章。

第十一章　从上述理論看实际的价格变动

往往有人企圖証明价格的变动与利率的变动兩者是并駕齐驅的。上面已經提到，这样的尝試从来未能获得成功。有些人把兩种变动归之于一个共同的原因。例如有的人說"黃金的过剩"促使价格上漲，同时也使利率陷于差不多永恒的低落（兩者的意义都是所謂"低廉貨幣"）；另一方面，价格下跌貼現率上升，則認为系黃金的不足所造成。有的人則認为低利率是对生产与投机的刺激，由此將价格上漲归因于利率的下降。但事实与理論从未能取得一致。一般地說，向来所看到的是，貼現率降低以后，跟着的是价格下跌而不是上漲，而非常高的貼現率是难得見到的，除非当商品价格上漲的时候。近来吉分[1]对这論点曾試圖加以辯护，他把利率联系到比較近代时期的价格变动。吉分所得的結果差强人意，但整个說起来，不能使人信服。

人們不久即注意到，倘以价格变动本身作为原因，以利息为結果，这样將比較适当。这一論点有其理論根据，因为如果别的方面情况不变，一个繼續不断的、因此是意料中的价格上漲，是会使貸款利率提高的。

这实在就是欧文·菲歇尔近来所采取的观点。他指出，[2]当价格上漲时，企业家对貸款就能負担較高的利率（由于对貸款需求增进的結果，他們將逐漸地被迫負担着較高利率）。因为"商业利潤……是总收益与开支之間的

---

[1] 《金融論集，第二集》，1886年，第70頁。参閱欧文·菲歇尔教授对他的見解的評論，《价格上漲与利息》，1896年，第57頁，附注。

[2] 《价格上漲与利息》，第75頁。

差額，如果收支两方都提高，其差額也将提高”。这一論断的根据系出于誤解。假若这是商业利潤提高的原因，那末利潤就只能按价格的比率提高，也就是其提高的年率将不超过純利本身一个很小的百分数；企业家对于其整个借入資本項下、相应于价格上漲的利率的提高，或者将无力应付。（根据菲歇尔的假定，企业家实际上将完全沒有超額利潤，因为他們自己的生活費用也已按同样的比例上升。）作为菲歇尔論証的邏輯依据的，是这样的假定：企业家当价格低廉时支出各項費用（工資、租金等等），待价格上漲以后則出售其产品。但这样就必須假定，价格的上漲系起源于一些完全独立的原因，与企业家的行动絕无关系。按照我的見解，价格上漲，至少是世界范圍的价格上漲，大都系由于企业家对劳动以及其他生产劳务需求的提高。这样的价格上漲，当系由于在先的貨幣工資与租金的上漲——不論其上漲时距离一致的情况怎样远——的結果，因此只能借以抵償企业家生产成本的提高。它并不能由此使企业家具有負担較高利率的能力——除非是在通行利率低于自然率的情况下，也就是在低于价格沒有变动时企业家所能获得的利潤的情况下。

但是价格变动的眞正原因还是在曖昧中，一等到要試圖加以分析时，种种矛盾即随之而起。要說价格变动与貨幣市場的情况沒有任何关系是不可能的（我們曾一再指出，这样的見解是旣沒有事实、也沒有邏輯依据的）。然而数量論所提出的解釋——价漲由于貨幣过剩，价跌由于貨幣不足——与实际看到的利率变动又并不一致。假使这个說法是正确的話，我們可以意料到，当价格上漲时，利率將暫时降低，价格下跌时將暫时提高；当价格与貴金屬存量的变动相适应时，利率將再度回复到正常地位。但是实际的观察教导我們，当价格上漲时，利率在不断提高，而价格下跌时，利率則不断下降。

我們如果將資本自然利率的一些独立因素所造成的变化，認为是这样变动的主要原因，則所有这些困难和糾葛就頃刻消散。这些变化可以認为不但是价格变动的原因，而且間接地也是相类的、但在时間上要稍迟一些的貨幣利率改变的原因。至于貨幣的有余和不足，特别是銀行保有現金的数量，只是屬于次要地位。这

些因素，应該認为是由于价格水平变化使流通工具需求發生变化的結果。但是这一点还是实在的，这些因素可能起源于独立原因（貴金屬的生产、紙幣的發行、信用制度的發展等等），因此关于价格变动，有其独立的重要意义，当貨幣利率向自然率的新形势移动时，它們可以起促进或阻滯作用，甚至可以使貨幣率与自然率背道而馳。

所有这些，不論显得怎样娓娓动听，只有事实自身才能提供最后的确証。但是如果其中重要因素之一事实上不可知，則这样的确証怎样可能呢？自然利率的統計是不存在的。要作精密調查，势必为此进行特意的探詢，而在这方面涉及对过去的探詢时，可以說是相等于不可能的。要对近数十年来自然率的一般傾向进行观察，可以从貨幣率自身的变动、銀行貼現率和所謂公开市場利率、公司債券和政府公債的价格中窺其大概；但是要这样做，必須先作假定，認为兩个利率是平均彼此相等的。然而我們所要探寻的却是这兩个利率之間分歧的程度，关于这一点实际上沒有資料。

或者可以从各个企业的帳目、从公司的年度报告和股利中获得些資料。但是要注意，通常所說的利息，与我們使用这个名詞时，其間的涵义是不一致的；通常在这个名詞下所包含的，不仅是流动資本的利息，它的范圍还要大得多，它包括着每一种形态的租金：土地租金、專利租金、房屋和耐久性机器的收益。这些租金是不受利率（就这一名詞的狹义言）变动的影响的，或者，即使受到影响，也極迟緩，是由于增出的同类型資本物品竞爭的結果。有了过多的流动实物資本以后，象上面所說明的那样，将有一种傾向，不但会使实际工資提高，而且会使一切生产因素的实际报酬提高。它将使固定資本所得的租金暫时提高，使土地的租金永恒地提高，而实际利率将相应地下降。

近来农业租金沒有什么变动，或者实际还有所降低。間或認为这是資本的租金一般傾向低落的結果。这个解釋是不合理的。实际上这是西欧的特殊現象，可以解釋为由于海外各国与俄国方面农业竞爭加甚的結果。

对于上面所說的这些困难，要逐个加以处理，目前是办不到

的。虽然如此，我們將从我們理論的角度，就現有資料，对十九世紀特別是其后半期的物价历史，試作一簡要的回顧。

史坦来·哲逢斯在他的作品"自 1782 年以来价格与通貨价值的变化"[①]里，根据杜克的統計表，[②]編制了 40 类商品的指数，其中包括按各个种类分別計算的以及按 40 种的总額合并計算的。結果說明，在 1790 年代的初期，价格發生了非常的漲势，到 1809—1810 年达最高峰，自 1790 年迄当时止，以金計上漲了 80%，以略微貶值的紙幣計上漲了 90%。然后發生了价格下跌的动向，这种变动，以金計自 1809 年开始，以紙幣計自 1814 年开始。这一跌势，除中間略有波折外，一直持續到世紀的中叶，其时下跌程度达 5 与 2 之比，即与 1810 年以金計的价格相比时，已显著地超过了一半。此后的价格变动，下面將述及。

为了要找出价格这样巨大变化的原因，必須肯定，这种现象为别国所共有到什么程度，为英国所独有到什么程度。虽然沒有什么数字可供作精确比較，但無疑在若干程度上，英国的情势是独特的。自从英国的制造事業發展以来，由于这种發展的結果，可以想見一般价格水平，在英国要比欧洲其他各国尤其是比印度为高。但这种假定只能关系到离差的方向——所涉及的是个代数符号，这在英国不断地是一个正号。至于其間的差异的量，在上一章已有說明，是要看运輸費用的一般水平而定的。为了种种原因，这些費用在战时曾被人为地提高。以后由于友好关系的恢复，以及海陆运輸的逐漸發达，此項費用大大減低。为什么在 1815 年以前价格上漲在是年以后轉入跌势，其情况在英国比多数的其他国家更为突出，其原因就在这里。

---

① 《皇家統計学会报告》，1865 年；又《通貨与金融的研究》，第 119 頁起（第 2 版，第 112 頁——原譯者）。

② 《物价史》。

但是关于价格上涨和下跌两方面的情况，还有一个殘余部分，必須归之于其他原因。哲逢斯自己認为，杜克解釋战时价格上涨的原因(如农業歉收等)过于片面，主要原因是由于英格蘭銀行停止支現后对于貨幣市場的影响。其时別的国家也在發行大量的不兌現紙幣——法国、奥国、瑞典和丹麦。但在这些国家，其紙幣大都由政府發行，或以向政府墊支的方式，通过銀行發行。在英国則情形不同，它純粹是通过有正常銀行担保品的商業信用方式来發行銀行券，其發行量超过了相符于英格蘭銀行資本(早經墊支給政府)的总額。同时英格蘭銀行实行了極寬大的貼現政策。当整个限制支付时期中，銀行利率固然按照正常方式維持于 5% 的法定最高限度，但情形漸漸变成是，只要具有适当担保品，即按照这个利率發放貸款，并沒有任何限制(但在以前，当紙幣可以兌現时，該行的貸款往往是非常严格、紧縮的)。这一程序在原則上有錯誤，这一点就是杜克的門人也承認的，虽然他們認为[①]“紙幣的逾量發行”只有当銀行利率偶然低于公开市場的“市場利率”[②]时才有可能。我不能同意这个論点。所謂公开市場利率(其对象通常指的是第一流匯票与証券，因此就其流动性言，几乎与眞正的現款無异)，在正常情况下，总是低于銀行利率的，不論銀行利率原来是高还是低。眞正的問題在于銀行利率(因此也就是一般的利率)与自然利率当时水平对照时是高还是低。現在看来，那时銀行率低于自然率似乎是極有可能的。当战爭时，英国的工業决不是处于蕭条时期。情形恰恰相反：如哲逢斯曾着重指出，正是在 1782—1815 年間“有力地奠定了我們国內工業的基础”。[③]

---

① 瓦格勒，《庇尔氏銀行条例下的貨幣与信用理論》，第 57 頁。

② 不可与我們在上面所說的“債券利率”(即長期投資的利率)相混。

③ 《皇家統計学会报告》，1865 年，第 303 頁——原譯者；《通貨与金融的研究》，第 132 頁(第 2 版，第 124 頁——原譯者)。

这一事实，使我們根据哲逢斯的論点紧紧抓住数量論对价格上漲进行解釋时，就更加困难。另一方面，用我們的理論作解釋依据，却可以極切当地相配合。工业生产力提高，首先是提高自然利率，这时如果将貨幣利率暂时保持不变，价格将上漲。只是在稍迟一个时期以后，銀行方面准备量縮减，因而不得不提高貨幣利率时，价格才回跌。当限制支付时期，这个因素是完全不存在的。

接着發生了战爭的無可避免的結果——流动資本相对地减少。在这样情况下極有可能的是，自然率在整个时期始終是極高的，可以設想，远比銀行或匯票經紀人所要求者为高；結果价格上漲了。有一点很值得注意，价格这样地高漲，却沒有使匯兌率作更加迅速、更加巨大的跌落(用英国的术語)，也沒有使黄金外流。其理由，上面已提到，必然是在于别的国家其价格也同时在上漲；还有，我們已經看到，如果其他情况沒有变动，运輸費用的提高，其本身也足以促使英国价格水平相对提高。

我的意見是，实質上同样的解釋，对于价格相反的动向，如1815年以后价格的長期稳定，也是可以适用的。英国当工業在不断地發展时，引起了資本的非常巨大的积累，就这一点而言，如果不是由于对其他各国不断的貸款以及随后开始了国內鉄路的兴建，则它在英国發生的影响將更加显著。那个时候，必然發生了自然率的迅速下降。貨幣率只是緩緩地、迟疑不决地跟随着。銀行利率一直是5%，到1824年才改为4%，直到1836年止(虽然公开市場的利率比这个还要低些)。按照我們的理論，結果必然是价格的迅速低落(事实上是价格的崩潰到1932年为止。以后时有漲跌；至1873年危机以后，又發生了一次跌落，但持續时間很短)。

哲逢斯对于1815年起的价格下跌，認为比以前的上漲“較为容易了解”。①他認为其中原因之一是“在这个时期，几乎所有各种物品的生产都有

① 前引著作第303頁——原譯者；前引著作第131頁(第2版，第123頁——原譯者)。

了改进、扩大，并降低了成本"。但他承認这种論証"两方面都說得通"，因为在前一时期，工业的發展也并沒有受到阻碍。

照我的見解，生产力增長，其本身并不能使价格發生任何普遍的下降。如果企业家和資本家将产量的增長部分划归他們自己，供其自己消費，則消費品方面的貨幣需要，将隨着其供量作一致的扩張。否則如果企业家和資本家减低(或不增加)其自己的消費，以便累积資本，則誠然，当貨幣工資与租金暫未改变时，对工人和地主消費品的供給数量将增加，价格将下跌。但正是基于这个事实，自然利率也将下降，当它降至低于貨幣利率时，由于因此而起的对貨幣工資和租金的压力，通常的結果必然是价格的进一步（累进的）跌落。

在英国这样迅速的价格跌落，对貴金屬的內流沒有發生进一步影响，这是一个奇迹。我們对于在前一时期所显示的相反現象、所提出的解釋，这里也很有理由可以适用。首先是在别的国家同时也有价格下跌的变动，虽然沒有这样猛烈；其次，由于运輸方面的进步，英国的价格水平与别国之間經常存在的差距，其符号为正号者，必已有所縮减。外貨在英国港埠的跌价，超过了体积沒有那么笨重的英国产品在外国港埠的跌价程度。最后，当此时期，英国的对外貸款，超过了它原有貸款項下到期应付給它的利息，这一現象必然有助于产生同样結果，即防止或延緩了否則势將發生的資金內流。由上可見，不断的有意于發放貸款，对国內的价格水平將發生消極的影响，而由国外吸取利息，則將向积極的方向發生影响。

关于世紀的后半叶，涉及英国的有绪尔伯克的統計表，涉及德国(汉堡)的有索特貝尔随后由海志（Heinz）繼續的統計表以及康拉的統計表。[①] 他們所获得的結果彼此一致到可惊的程度，对于近年来英国价格的下降，則显示得比較突出，这一点或者与我在上面

① 在欧文·菲歇尔的《价格上漲与利息》的附录里，可以看到关于这些以及其他价格統計表有价值的滙編，其中有些是以前未經發表的。

所作的解釋是一致的。其总的效果是反映了英国在两个早期間价格变动的景象，虽然是在一个較小的規模上。

当五十年代，价格开始了上漲趋向，其間經 1857 年的世果恐慌，然后又是 1864—66 年的恐慌，漲風几度中断，到 1873 年达到漲風的頂点。以后价格卽轉入和緩的跌势(这一点已經被談論得这样多)，这个跌势一直繼續到現在；因此今天① 的一般价格水平比世紀中叶时为低。

在我看来，1790—1815 年間与 1815—50 年間两个时期的价格变动，其意义是完全相类的。当 1851—73 年間，虽然不是象拿破侖时代那样的一个战禍不絕的时期，但在这个时期間有克利米亞战爭，有消耗極大的美国南北战爭、有德与丹麦、德与奥、最后德与法的战爭以及其他战役。另一方面，这一个时期的特征是不但在工業上有普遍进步，而且特别是由于西欧鉄道系統完成的結果，冻結了大量的流动資金。由于这两个原因，一般認为自然利率一定是非常高的。这个时期貨幣利率摆动的幅度固然很大，但平均說起来，比其前期或后期都要高些是肯定的。虽然如此，这个时期的貨幣利率是否已提高到与自然率相齐，似乎很值得怀疑，这是部分地因为黃金产量高度增进以及美国、奥国与法国的紙幣發行都在起着相反作用。例如在英国，其銀行利率曾有好几次低于或者并不高于市場利率，对市場利率發生了难以抵抗的抑制作用，这是可注意的也是重要的一点。价格高漲的动向并不是不可理解的。相反的，就整个欧洲言，特别是大陆的比較边远地区，可以意料到，其价格的上漲幅度比較的甚至更大。

自 1871 年以来，西欧和美国享受着無間断的和平。同时無可否認，欧洲的意向，并不是始終象其实际关系那样地和平的——目

① 1898 年——原譯者。

击的是武装步队与軍备可怕的增長。但是这方面所化費的無論怎样巨大得惊人，当然与实际战爭中对資本的浪費还是無法比拟的。[①]鉄路的建筑虽然在大規模地繼續着，但大都在欧洲以外的国家，或者在其較边远的地区。总之，从社会的几乎所有各阶級儲蓄而来的流动資本的增进，感到缺乏眞正可以获利的出路。实物資本的增加，足以提高实际工資和其他生产因素的报酬。結果自然利率处处低落。在我看来，假使將实际(流动)資本的收益同土地与專利的租金加以区別是可能的話，則自然率的下降將更为显著。

貨幣利率也有所降低，但是否降到与自然率相一致的程度，必須認为是一个疑問。因为結果不能先于起因，况且还有金融方面的影响起着相反的作用。黃金生产在衰退中(只是在最近几年才重行追上去)，有些国家(法国和美国)恢复了現金支付，最后白銀在广大范圍內失去了法償地位。但銀行准备金的限度，特別是在近数年，警告着我們，不能盲从复本位制主义者的論調，对于这类影响給予过大的重視。还是应該这样設想，銀行由于处事謹愼或狃于習慣，往往不願意讓它們的利率与市場情况即时地相适应，宁可听任它們繼長增高的現金存量呆擱在那里，不滋生任何利息。[②]

关于近数十年来价格的下跌，玆已提供了适当解釋，在向来所提出的种种解釋中大都所不能免的矛盾和武断現象，在这里一扫而空。还有一点須注意的是，指数中所表示的变动程度似乎有些夸大。第一，我們在上面所說及的，在各个不同国家和地区之間价格的均等化，可信其仍在演进中(事实上我們已經注意到，緒尔伯克关于英国的指数，倘使之与索特貝尔关于德国的指数处于同尺

① 例如可以参考吉分有名的对于普法战爭費用的計算(«金融論集，第1集»，第1頁起)。然而美国的战爭，其耗費甚至更加巨大。

② 参閱沙林，«普魯士年鑒»，1895年，結論。

度时，將表示价格更大的低落)。第二,也是最重要的，生活費用的構成部分,如个人劳务、房屋租金等，其降低的程度远不及实际商品价格的下跌。关于这方面应注意到的是旅行費用和都市車費，这在今天对于許多人是不可少的，而在以前則重要性要差得多。

当然,应該認識到,这一些考慮，論証的只能是我們的理論与事实之間大致的协調。要作进一步仔細的論証是有意味的，同时也是困难的。我感到自己还不能担任这个工作。所以理論暫时不能不認为只是一个假設,要确定其完全正确,还須有待于进一步乞助于事实經驗。

倘使經最后証明理論果屬正确，則其效果是極度重要的。銀行和信用机構的行动,对价格所發生的,向来只是一种非自覺性的影响,因此其方向有时是有利的,有时是不利的。有了这个理論根据以后,它們就可以在充分自覺的情况下追求其目标,对世界經济將發生無可爭辯的利益。我們并不是單純在理論上探討，說明它怎样可能实現的問題,事情不止是这样。我的目的,在于提出成为这些現象的基础的理論原則,这些原則一旦被正确理解以后,可以有把握地委之于那些事業中实踐者的經驗和識力。这是一个極端重要的問題,而結合到实际应用,应該是每一个理論的目的。因此对这个課題作一些最后的評述,或者不是多余的。

第十二章　关于稳定貨幣价值的实际建議

上面的討論若果含有任何眞理，则必然要非常深刻地影响到我們对于已有的关于稳定貨幣价值那些实际建議的看法。讓我們从这些建議中最知名的一个所謂**复本位制**开始，在这个制度下，金与銀兩者均由法律承認为支付手段，在某种固定比率下按照其价值鑄成貨幣，自由流通。

关于复本位制的討論已經繼續进行了好多年，但是从实际观点看，迄目前止，却沒有什么效果。討論的最后結果，在我看来——同时也越来越为一般所公認——是复本位制論者对于他們的主要論断**之一**，順利地提供了理論証明。他們有效的論証說明，通过国际合作，其間不必包括每一个国家，使兩种金屬維持固定的比率是办得到的（兩种金屬中較輕便的一种，由于运輸时比較便利，可能發生輕微的貼水，而可以兌現的紙幣与黃金对比，有时也可能發生貼水——这些姑不計及）。

極端的單本位制論者將否認这一点的可能性。在他們看来，要在金与銀之間設定一个固定比率，其事之"不自然与不可想象"，正同要在銅与鉄之間、牛肉与谷物之間設定一个固定比率一样。复本位制的極端反对派有取舍不同的兩种說法。一种說法所憑借的是金与銀所固有的內在价值的概念。無可否認，这个見解在今天已經过时。还有一种說法是認为采用复本位制的方式以后，对貴金屬的生产和消費情況將發生非常强烈的影响。他們認为兩种金屬其中估值偏低的一种（目前为黃金），生产將近于完全停頓，消費將剧烈增加，不久势必在流通界消失；其估值偏高的一种，則將

在相反的情况下，泛濫于流通界。易言之，根据这个观点，即复本位实行以后，迟早总是要轉变为單純的銀本位制的。

無可否認，复本位制是要結合到这类趋向的。如果兩种金屬的法定比率与其在兌換中的实际比率背离得过远，則这类趋向將有如何演变就很难說。整个問題决定于多种因素；如貴金屬將来的生产情况，如亚洲民族关于貴金屬的貯藏、究將以金代銀、还是保持現在習慣作一般的貯藏、在这方面的态度，最后如在关于所謂工業消耗中、决定其相对消耗量的种种原因——关于这类因素的演变，我們都一無所知。以工業方面的用途言，可以說，在这方面不單是貴金屬的消耗，同时还含有貯藏的意味，就这一点而論，工業用途那时可能將大部分轉向到白銀（其价值那时已有了保証）。

法定比率与未鑄幣金銀价值的現有比率，彼此相近得越密切，則世界貨幣黃金存量減低的恐慌当然也越小，更不必說在短时間內的完全絕迹了。

过去的經驗說明，这个比率曾經維持得相当稳定，特别是在本世紀，直到 1873 年白銀失去标准价值以及后此的数年为止，由此解除了在这方面的顧慮。貴金屬的生产情况，虽曾有几度重大变化，但这样的稳定局面仍然得以維持。

复本位制以及以法律規定任何固定的金銀比率，有一个实际有利条件，即世界上有很大部分，还是以白銀为貨幣基础。因此金銀間的固定比率，对于世界上比較辽远地区日益增長的商業关系，关于其秩序与安全的保持，可以信其有重大助力。但是如果別的用銀国家，也学着印度的榜样，停止以白銀自由鑄造貨幣，这个論点就要失去很大部分的力量。

有利于复本位制建議的方面，在我所能說的大致只是这些。至于关涉到轉变时的实际困难，已經由單本位制論者作了那样充分的研究，在这方面我們就不必多加注意了。

要恢复、至少要突然恢复 $15\frac{1}{2}:1$ 的往时比率，就是說要將未鑄成貨幣的白銀对黃金的現在兌換价值提高一倍，象这样的主張是应該加以擯斥的。这样的恢复，不但对用銀国家，即对用金国家也將無可避免地引起价格的眞正革命。因为应該認識到，今天銀价的复原和过去白銀的貶值，其意义是完全不同的。过去白銀的貶值，好象是当兩边水面相平的时候，將水閘关閉；現在將其价值复原則好象是当兩边水面不平的时候，开放(或者毋宁說是拆毀)这个水閘。

值得注意的是，象勒克席斯这样有名的貨幣学家，对于这类因果关系，却似乎沒有明确認識。他說①——最奇的是他是在反駁复本位制論者——"很可能的是，銀幣数量的增加"(由实行复本位制所促成)"在若干年間，其对于价格的影响，將同近年来黃金生产的增加一样的微不足道"。好象新产的白銀只消堆积在銀行的庫里，同向来对付黃金的办法一样就行了。

这样的情况，只有当世界上完全沒有用銀国家（就其狹义言）时才会發生。假使在欧洲市場，一公斤白銀的价值驟然提高一倍，显然將使用銀国家对欧洲产品的需求猛烈增进。白銀向东方的流动將完全停止，或者情势將相反。平衡的局面將不能恢复，直要等到欧洲的价格上漲，或用銀国家的价格下跌、或者可能性更大的是两者同时并进——到这样的程度，使在欧洲以金計的价格比在用銀国家以銀計的价格提高一倍。②

那时用銀国家的价格，由于其貨幣及信用制度还处于未發展情况而比較稳定，这也是可能的。假若情况是这样，則价格的相对变动，势將由欧洲首当其冲，在欧洲的价格將有極大提高。这对整个欧洲来說，并沒有好处；相反的，我們的有价值的产品流出以后，所换到的只是一堆无用的白銀。当此轉变时期(也只是这个时期)，某类的生产者將获得巨大利潤，以貨幣計的一切債务，其眞正負担將由此減輕。这一变动，特別对于"农业方面的債务人"有極大利益(勒克席斯对于这一点曾發生疑問，在我看来，他是錯誤的)，而他們的大大小小的債权人則將蒙受相应的損失。

---

① "最近貨幣問題"，«瑟堡氏手册»，第4版，第407页。

② 假若对于一方以金計一方以銀計的价格，均以100开始，則它們之間的价格，随后將轉变为150:75或 $133\frac{1}{3}:66\frac{2}{3}$ 等等——总之其比率將是2:1。

由此可見，再回到所謂复本位平价(bimetallic parity)时，将促使用金国家的价格上漲。我們不可輕下結論，将停止自由鑄造銀幣断定为近年价格下跌的原因。必須采取略为不同的观点。假使两种金屬的連鎖关系有所更張，則用金国家以金計的价格水平与用銀国家以銀計的价格水平两方的对比，将大致回到七十年代初时所存在的情况。按从那时起，以金計的价格低落，以銀計的价格上漲，更張以后，两者的价格水平也可能恢复到大致相近于以前的絕对水平。但自从两种金屬的連鎖被切断以后，实际發生的价格变动，主要系决定于同样影响到两套价格的那些独立因素。这些因素关系到用金国家的，其性質上面已說到。以前并已着重指出，金銀比率的变动，必須認为，至少部分地，是这类价格变动的結果，而不是其原因。

假使法定的比率与实际流行的比率十分接近，則当然不致引起过甚的不安。但几乎一定要發生的是銀幣將被熔化，而現在流通的銀幣，其体积將增大。費用是極大的，但所得的利益，除上面所說的以外，却并不很大。

待这一变革完成了，以后又怎样呢？到那时是不是我們已經达成了理想的貨幣制度，复本位制的支持者們所預期的稳定局面，是不是当眞能实現呢？这样的观点，从自由鑄造銀幣的假設出發，确是难以拥护的——虽然，为了与用銀国家維持良好关系，銀幣的自由鑄造那时却是必要的。有人这样說，如采用两种商品作价值尺度，則兩者相結合时的价值，比兩者中任一的各个价值，必然更为稳定。这个說法也許是对的。但当問題只是由第一轉变到第二时，援用"大数法"来处理是不适当的。很容易發生的情况是，复本位标准的价格，將沒有黄金标准的价格那样稳定。我們假定——这里所假定的情况，畢竟并不是不可想象的——价格已經下跌到最低度，而黄金仍在繼續生产，銀行准备过剩，势必傾向于压低貨幣利率，从而迫使价格上漲。但是在最近的將来，价格相当稳定的局面还是可望其实現的，因为有些国家如奥国、俄国[1]最后

[1] 俄国的过渡到金本位，現在(1898年——原譯者)当然已經完成。

还有印度，可能轉向到金幣的鑄造。但是在这样的情况下倡行复本位制，即使金銀比率規定得比較折衷，也將使价格不断地、甚至可能很激烈地上漲，与此相結合的种种弊端也將随之而至。

至于馬夏尔、艾治衛司以及还有些人所倡議的合成标准，或“合本位制”(symmetalism)，上面主要的論点也可适用。在这个制度下，一个国家、或整个世界的鑄幣，其所含金屬，將以在一定比例下的金与銀混合組成。这个制度甚至不能具有避免与用銀国家間匯兌率發生波动的优点。

华尔拉斯提出一个办法，①他所提議的，实在完全不是复本位制，在理論上比較站得住脚。他主張以黃金为标准，停止自由鑄造銀幣；但以白銀为貨幣的調节者，貨幣白銀存量的大小，按照情况斟酌处理，目的在于与商品对照的貨幣价格，使之达到尽可能高度的稳定。不幸的是，就我所知，华尔拉斯对于他的建議从未作出詳細說明，但是，除非我有所誤解，他建議的实質不过是：当价格下跌时，銀行应买进白銀(按照市价)，以銀行券作交换；价格上漲时則卖出白銀。至于这項白銀是否用以鑄造貨幣，好象沒有什么重大关系。重要的一点是在于流通工具总量的变化，而这个变化是由發行或收回紙幣以交换白銀的結果所形成的。

在我看来，这样一个計划，如果由相当多数的用銀国家充分有力地付諸实行，則成功的可能性很大，但在实行时必須假定，那些用銀国家对于黃金不采取相类行动。不过在这方面个别的尝試也不会有多大成效的。布蘭德和休門議案(Bland and Sherman Bills)的历史經驗告訴我們，即使在美国这么大的一个国家，單独行动总不会有多大成就的。

勒克席斯認为“华尔拉斯調节价格的計划……是行不通的”②，这样說我

① 《貨幣理論》，第75頁起。

② 《国民經济与統計年鑒》，第51卷，1888年，第74頁。

看是太过份了。勒克席斯的反对，基于这样的見解："貨幣量的增减对价格的影响是不能用演繹法来决定的，在量、在方向两者的方面，这个影响都会有很大变化"。上述影响，在量的方面，虽然各方面意見可能有所不同，但在方向上有什么足以發生疑問之处，却难以索解。勒克席斯認为近年来堆积在銀行庫里的黃金对价格并沒有影响，但他对于这一論断，① 未能加以証实。假使这項黃金的积累，未曾迫使銀行降低其貼現率，則市場利率究曾有多高，究曾压低价格到什么程度，这些就无从說起了。

由銀行或政府依照华尔拉斯的計划收买白銀时，將發生兩个效果。其一是用以發放貸款的現有貨幣工具量將增加，因此使利率降低；其二是將使銀价上漲，从而提高用銀国家对商品的需求。兩者的結果都說明將傾向于促使欧洲的价格上升。反之，如出售白銀，当然將發生相反結果。但是这时就必須假定用銀国家始終是抱着完全被动态度的，特别是当在欧洲黃金价賤时，必須假定并不因此使其流向东方。这些都是很魯莽的假定，这就形成了不但华尔拉斯計划而且复本位制本身的弱点。

罗伯特生(J. Barr Robertson)向金銀委員会提出了一个計划，②与华尔拉斯的計划很相似而比較深入，虽然也是有些不够完整的。罗伯特生認为不論在現在的貨幣制度下，或在实行單純的复本位制以后，就世界所存金与銀的总量来說，要憑以維持將来的价格水平是不够用的。这个見解对 1887 年或者比对今天的情况来說要恰当些。

根据罗伯特生的估計(其資料的来源未詳)，在用金国家里，通貨(金、銀及紙)的总額約計为九亿英鎊，在用銀国家約为四亿五千万鎊(白銀价值按原来对金比率 $15\frac{1}{2}:1$ 計算)。据《倫敦經济学界》所載的指数，那时(1887 年)英国物价低落，与 1875 年比較为 100:69，在印度則为 100:91（与其时金銀的比率对照，大体相符合)。罗伯特生認为按 $15\frac{1}{2}:1$ 的比率实行复本位制以后，

① 《瑟堡氏手册》，前引著作。
② 《第二次报告》，第 24 頁起。

用金国家的貨幣存量将增至 98,725 万镑，而在用銀国家将降至 36,275 万镑。两方面的总指数将为 $75\frac{2}{3}$。当时的金銀比率为 21:1，实行复本位制以这个比率为基础时将發生何种結果，罗伯特生曾作了計算。他認为那时銀幣的体积将增大，結果貨幣总存量的公称价值将銳减。在用金国家，通貨总值将减至 85,600 万镑，用銀国家将减至 42,800 万镑。两方的指数将分别保持在 $65\frac{1}{2}$ 及 $86\frac{1}{2}$，于是两方的价格水平都降低了。

这些計算当然只能在極广泛的意义下接受。今天，印度的价格已明确地上漲，这些計算已完全不能适用。

罗伯特生建議，除了对金与銀之間采用固定的比率外，所有国家都应增加一定数量的不兑現紙幣，使其通貨总量扩大。增加的程度，由各国不断的协商处理，目的在于稳定一般价格水平。这些不兑現紙幣不供作国际支付手段，国际支付的任务，仍由貴金屬、金与銀来完成。

我并不完全了解这个計划。如果紙幣是不兑現的話，那末怎样有把握能够始終按平价备有黃金或白銀供作国际支付呢？按照罗伯特生自己的見解，那是悲观得过分的，金产量甚至还不足适应工業的消耗。結果价格水平如果保持不变，則黃金或金屬对不兑現紙幣終將發生貼水，价格水平如有所提高，則貼水的現象將更甚。

罗伯特生对于金产不敷应用的恐慌当然是过分的。索特貝尔的統計說明，即使在那个时候，黃金的消耗也沒有超过年产量的三分之二。即使这个数字也可能还是过高的。勒克席斯認为① 目前工業消耗不超过黃金生产的四分之一，誠然，在他所說的那个时候，黃金生产是大大有所增加的。

但是貴金屬在工業方面的需要永久超过其生产，这一情况的可能性是必須承認的。如果發生了这样情况，除非將世果的整个貨幣和經济情势委之于黃金产銷的自然变化，否則势必需要采用

① 《国民經济与統計年鑒》，第 66 卷，1896 年。

不兌現紙幣。到那个时候，势必要想出办法，使紙幣可以供作国际支付的手段；那个时候的价值标准將是紙而不是金屬了。

赫芝克斯(Hertzkas)所提出的建議[1]則又推进了一步。按照这个建議，金鑄貨幣仍然保留，但为避免黃金的运送，由各国共同推行一种"黃金証券"(gold certificates)作为法定貨幣，至于黃金本身則集中保管。这一建議是否可以实行，我看似乎主要在于以这种証券提交各国中央銀行，請其以其本国的通貨、黃金或紙幣按平价贖回时，它們对于这种义务，是否願意保証承担。但是如果这种自願的表示可以获得、可以信賴的話，那末我認为可以改用簡單而且有效得多的方法，同样达到这个目的。只須由各国中央銀行同意接受彼此之間为了取贖或支付而發出的票据，不索取任何貼水，問題就解决了，象斯干的那維亞各国（丹麦、挪威和瑞典）的銀行，就已經这样实行。外国的票据，可以在这些銀行間通过国际淸算，随时进行交換，一切未了的差額可以用黃金償付，也可以通过接受存款、交換有价証券等等的布置来淸償。

斯干的那維亞各国的中央銀行自1885年起（又一次自1888年起）曾成立协定，数額在10,000克郎(550英鎊)以上者，相互移轉时，不索取任何利息或費用。任何余額需要以黃金匯付时，各銀行应負責照办，但不得为自己的利益行使这个权利。各銀行可以利用由此發生的权益，实际上也就是它們把对外的整个淨余的权益，作为其紙幣發行的根据。它們的黃金存量，这样就在相当程度上构成了一个單純的准备，它們彼此之間实际上所运送的黃金，只是限于一个極有限的范圍。

当銀行在平衡国际支付差額中所占地位日趋重要时，这样的布置是一个極自然的、合理的結果。即使在今天还有某些国家，虽然它們用黃金鑄幣，并且严格地执行着其紙幣的兌現，但实际运送黃金到国外的情况也很少發生的。这些国家的銀行在国际商業活

[1] 《国民經济与統計年鑒》，第65卷，1895年。

动中，宁可交付票据，必要时宁可照付利息。我們已經注意到，瑞典就是这样的一个例子，虽然即使在其国內貿易中也从未使用黃金，所發行的包括着小額紙幣(最低到5克郎)，其私营發行銀行的黃金存量多年来仍原封未动，虽然其銀行同德国国家銀行一样，对于所發行紙幣負有兌換黃金的义务，但对外运送黃金的情况却很少見。

关于以上稳定貨幣价值、或提高价格、或阻止其繼續下跌的种种建議，有一个概括的評述，对各建議都适用。依照我們的研究路綫說明，这些建議要能够达到其目的，只是在于对貨幣利率發生間接影响，使之比原来更加迅速地与自然率趋于一致，或降至自然率以下。

关于用金国家与用銀国家两者的价格相均平的可能性这一点，在实質上所提供的，无非是对上述这一普遍原則的說明。由于銀行提高的結果用銀国家对欧洲产品的需求提高时，欧洲的企业家将由此获得超額利潤。一方由于用銀国家生产成本提高、产品供量减少的結果，使进口商的利潤减低，但这一点幷沒有重大影响，因为进口商对于这类商品(生产、运輸等)的供应，所占的地位比較不重要。

(企业家的利益是一回事，經济制度的利益是另一回事，两者不能相提幷論，这是不言而喻的。就这里所說的情况而言，社会势必要受到純粹的損失。)

假定——虽然，这好象是不大可能的——在华尔拉斯的計划下，發出紙幣，换回白銀(或扩大銀幣的發行)，但所产生的結果，只是一个相等数量的黃金或紙幣存入了銀行，幷沒有發生使銀行降低利率的任何刺激作用。显然，在这样情况下，这个政策將完全無效(除了对銀价的影响以及因此發生的反应以外)。

于是發生了这样的問題：是否可以用簡單得多、代价要低得多、也安全得多的方法，来达到所悬的目的；是否可以由各国的金融机構相互协商，由它們自己共同直接担任其利率变更事宜？为达

到所悬目的，这样的措施是必要的，也是唯一有效的。按照我們的理論，整个目的，無非是在于如何使平均貨幣率与自然率趋于一致这一点上。

依照华尔拉斯的制度，白銀不作为价值标准，也不作为国际支付手段；即使价格上漲，为此在交易中需要的白銀，所增加的也極有限。那末又何必还要带累銀行保存着这些无用的白銀呢？为什么不讓它們憑政府債券、公司債券或者匯票来發行紙幣（或發放貸款）呢？换个說法，为什么不采取直接办法来降低銀行的利率呢？

这并不是說要銀行在实际上先行确定了自然率，然后規定它們自己的利率。这当然是事实上办不到的，也是完全不必要的。因为兩个利率究竟是相一致还是相背离，当前的商品价格水平就提供了可靠的測驗标准。处置的程序簡單地說应該是这样：只要价格沒有变动，銀行的利率也不变动。如果价格上漲，利率即应提高；如果价格下跌，利率即应降低；以后利率即保持在新的水平上，除非价格發生了进一步变动，要求利率向这一方或那一方作进一步的变动。

利率这样的变动开始得越快，一般价格水平作巨大波动的可能性就越小；必要的利率变动，其幅度越小，次数也越少。如果价格保持得相当稳定，則利率只須同自然率所不可避免的漲落取着同一步調。

我認为价格所以不能安定，其主要原因就是在于銀行的未能遵守这一規律。

近来又流行了一种荒謬論調，可憾的是象勒克席斯这样一个人，在其近来的研究中（載《瑟堡氏手册》），却有这样的說法：他說，“貨幣（銀行里的）就放在那里，任何人可以在所能获得的最优惠条件下自由使用。”作为此說的左証，他告訴我們，例如“法蘭西銀行，終于放弃了其正式利率不得低于百分之 $2\frac{1}{2}$ 的原則”（实在应該說

是習慣),"为了求适应起見,將利率降低到2%。"①

但2%的利率,幷不含有"所能获得的最优惠条件"的意义。只有借主对于所借得的資本可以賺取2%以上的利潤时,这个条件方才是优惠的;假使对于这項資本,除了成本和風險,余下的利潤只是百分之$1\frac{7}{8}$、$1\frac{3}{4}$或$1\frac{1}{2}$时,則这个条件可以說是对他極不优惠,甚至是一个灾害。

或有加以反駁的,說如將利率再进一步降低,对銀行就不会有利,这个說法其本身可能是十分正确的。利率降低以后,在銀行方面,其利潤差額的縮減,或將超过其業务范圍多份將由此扩大的程度。那末我要平心靜气地請求注意到一个事实,銀行的首要任务幷不是在于賺取很多錢財,而是在于为公众提供一个流通的媒介——在于以适当的方式提供这个媒介,目的是价格稳定。無論如何,銀行对社会的責任比其对私責任不知要重要多少倍,如果循着私营的方向,它們終于不能尽其对社会的責任时——这一点在我是怀疑很深的——那末它就应該有以自处,为国家作出有价値的活动了。

現在的疑問是,要在全世界(或在各金本位国家)的銀行間实行合作政策,这一点是否在可能范圍以內。任何一个国家的銀行,尤其是中央銀行,在訂定其貼現率时,它們自己不能不在国外貿易、支付差額和匯兌率情况的指导下进行。除此以外,它們又怎么能听任其利率受到別的方面的指导呢?即使各国中央銀行同意按平价接受彼此的票据,这个困难依然存在。当兌付余額發生逆差情况时,首先將感到的倒不是貴金屬的外流,而是国內銀行在国际清算中的差額变得越来越被动。这項差額最后势必以黃金移轉的方式来清算,或者轉变为照計欠息的某种債务形式。有关的这个国

① 《瑟堡氏手册》,第4版,第406頁。

家，其一家或若干家銀行，將受到直接压力，不得不提高其貼現率。因此在任何情况下，关于銀行利率政策，它們必須保留自由行动之权，作为最后的（如果不是一貫的）憑借。

这是一个严重困难，当决定我們政策实行的方法时，为了避免对其实踐的可能性構成任何理論上的反对理由，这个困难必須应付。

时常看到的是，由于支付余額高度的偏于一面，或由于兩个或兩个以上国家彼此之間价格水平的差距很大、因此引起的困难，不但可以由处境“不利”的国家，而且可以由处境“有利”的一个或若干国家，想出办法，加以克服。假定資金正由国家 A 流向国家 B。这种流动，不但可以由国家 A 提高利率，而且可以由国家 B 降低利率，当然也可以由兩方同时行动，使之停止或逆轉。关鍵只是在于兩个利率之間的差异。如果兩个国家都按同一个方向，在大致相等的程度上改变其利率，則对于它們相互間的貿易关系將沒有影响。易言之，国际价格同一般的价格一样，它們具有“双重的自由”，它們可以彼此背道而馳，也可以联合行动。首先是关于各自規定的相对利率，其目的在于維持匯兑率、支付差額以及相对价格水平，这当然必須由各个国家或各类的国家在对立的方向下进行。还有更加重要的是，在必要的时候，能够并应該成立共同規定的利率，处处在同一个方向下进行，目的在于使平均价格水平維持于不变的高度。

屬于同一国家的銀行，于規定利率时彼此合作进行，这当然已成为日常的处理事件。至于不同国家的銀行之間的合作，一等到弄清楚了它們所悬的目的是什么，至少在和平时期，是可以很容易地实現的。一个合作的計划，能为多数国家所接受，并相当忠实地遵行，这就够了；这时任何个别国家，除非为了迫不得已的原因，倘使与規定的利率相背离，这只能造成其自身的不利。

还有需要解釋的是，关于平均价格水平及其波动，如何提供一个适当尺度的問題。这是一个困难的問題，但在今天不能認为是无法解决的。就其性質言，显然，最好的办法是把它托付給仿佛米突制委員会那样方式的一个国际委員会。这个团体一旦發現世界价格水平与正常水平（这个水平在决定时当然是十分主观的）相背离时，各銀行就有責任共同努力从事恢复平衡。这个意見听起来也許很奇特、甚至可笑（使人要回想到拉飄塔[Laputa]的天文学会），但它却体現着一切貨幣研究团体审愼考虑的計划——无論如何，迄目前止还全无效果——的合理發展。

就銀行現有的黃金存量言——于發行小面額（虽然不必过小）紙幣后，其存量还可以大大增强——对于現在的价格水平，在相当时期內，是完全有力量支持的。这是毫無疑問的。担心的倒是，如果黃金按照目前或更大的規模生产，則金融机構最后或者將不得不降低其利率到这样的程度，以致价格將無可避免地上漲。在我看来（其理由上面已經提到），这样一个可能万一發生的情况，同价格的进一步低落是同样地要不得的。如果不使銀行受到太显明的損失（由于对于照計利息的存款未能加以利用），这样的价格上漲也还是有可能避免的，其方法是只須**停止金幣的自由鑄造**。这將标志着趋向于实現理想的价值标准的第一步。近年来关于貨幣的討論，使我們对于这样的国际紙本位制已越来越熟悉。向来大都認为这是对于黃金漸漸感到缺乏时的一种应付办法，但在我看来，当黃金过剩时，这个办法也同样可以应用，而且是必然要降临的結果。

無論如何，經进一步深入考虑以后，对于这样一个远景是不必引起顧虑的。相反的，这个办法一旦实行，到那时使人听起来象神話那样的，恐怕倒是現在的制度——在这个制度下，只看見人們將一箱一箱的黃金無意义、無目的地搬来搬去，把成堆的財宝从地下掘出来，然后又把它埋藏到隐秘的地方去。我們所倡議的这个計划，至少在理論上，并沒有什么困难之处。既不必設立什么中央办

事处所，也無須發行国际紙幣。① 各个国家仍可保留其自己的紙幣(以及找付用的零錢)制度。这些通貨在每一个中央銀行都可按平价兌換，但只許在其本国流通。这样，每一个信用机構的單純任务就是規定其利率，規定的利率与其他国家旣是相对的，也是一致的，从而旣維持了国际支付差額的平衡，也稳定了世界价格的一般水平。总之，銀行利率的主要目的在于調节价格，使价格不再受黃金产銷或鑄幣流通需求的任意支配。价格的变动完全自由，只是在銀行审愼計划的指导之下。

我們要建立一个稳定的价値尺度，使价格維持在不变的平均水平，这个企圖的实現是否有可能，李嘉圖曾表示怀疑，但在今天已为許多卓越的經济学者所肯定。我們自己研究的結果說明，这样一个目的是不但在理論上，而且在实际上可以达到的。政治家和学者們应該尽最大的努力促其实現。在我們的时代里，只是由于事机不很迫切，却把最重要的經济因素，純粹听任机会支配，这是与我們的时代不相称的。

但是我們不可以为价格稳定就可以克服經济蕭条，这种經济蕭条現象，二十多年以来，一直为社会中某些阶級怨恨的根源；經济的进步，也不会由此恢复到我們所熟悉的、自本世紀中叶以来的那样快的步調。經济蕭条必須認为是价格下跌的原因，而不是其結果。它同通行的俗語"經济蕭条"自有其独特的关系。在地球的我們这个部分，劳动和土地的生产力，可以十分肯定地說沒有減退。工資沒有下降；与最主要消費品的价格相对照，無疑的实际上平均还有所提高。即使租金，也肯定有所提高；除了农業方面，由于世界各地谷类生产的竞爭而受到些銼折(在西欧)外，其他各种

---

① 为了方便起見，采用一种統一的价値單位是适宜的，或者至少可以将現行的各种單位加以改进(如拉甫雷[Laveley]所建議的那样)，以簡化其算术上的关系。

租金、包括城市地租的上漲和扩張簡直是可惊的。全国和地方預算的增長,足为福利增进的鉄証。低落的是流动資本的利率,通常称作企業家的利潤,也就是当繁荣时期企業家在所得劳务报酬以外的超額利潤。

我們已經認識到这个現象的主要原因。新的流动資本形成以后轉化为固定資本时,在其进程中利潤大大減低,而資本量的增加,則部分地足以提高工資和租金。

誠然,从整个人口和生产額的純粹量的观点来看,近数十年来的进步似乎沒有世紀初期那样的迅速。但是假若認为早年的情況会再来,而陶醉在这样的希望里,那就不但时机过早,而且实在是可笑的。所以会有这样的希望,不是由于别的,只是由于人类識見的短淺。

作为本世紀特征的經济發展,特别是在比較古旧的欧洲国家,在發展速度这一点上,应該認为决不是正規現象。这是通常規律的特别的、罕見的例外。無知識的民众或者沒有这样的理解,而許多有教化的人們或者不願意有这样的理解。但是經济学者应該破除流行的偏見,应該尽其力之所及,同这样的偏見作斗爭。由于他所研究的学科的性質,他对于这些問題应該能够比别人看得更清楚,因此也就負有比任何别人更大的責任,將有关这些問題的眞象告訴給大家。

質的意义的进步、經济福利的增長,是可能或至少可想象其能达到几乎無限制程度的;但只是在这样的假設下,那就是量的意义的进步,人口的扩張,是受到極严格限制的。对于人口与生产額,即使作緩和的增長的假設,則此种假設,分析到最后,也是要引向反証法 (reductio ad absurdum)的。这是很明白的,按照熟習的几何級数、一个不变的率的增長,这种說法在許多方面是不合理的; 在質和量的方面,同时作無止境的甚至加速度的进展,这种

意見也只能認为是荒謬的。有些人希望从貨幣的处理中出現奇迹。这里要提醒他們一个公認的事实，錢幣是不会生兒育女的，卽使会的話，貴金屬和銀行券是寒不可以为衣、飢不可以为食的。

把这类不健康的幻想擱开，則遵循着合理途徑的貨幣改革，肯定的依然是經济問題中最重要問題之一。改革的实現有賴于国际合作，有賴于在性質上旣巩固而又徹底的合作——依我看来，这就是改革的切实建議。向着經济的、或科学的国际团結前进的每一个新的步驟，我都热烈欢迎，因为对于我們最大幸福的維系和加强，由此又增加了一重保障，一切物質的和非物質的其他幸福，其順利实現最后所依賴的就是这个最大的幸福，这就是——世界和平。

附录　斯干的那維亞国家的貨幣問題[1]

一

不久以前，大衛遜教授請我就近来丹麦和挪威匯兌率有所提高的問題写一点东西。恐怕我是答应得太輕率了些；因为从价格在战时上漲、战后下跌整个問題出發时，看到关于这方面由一般、特别是此間瑞典經济学者所提供的、他們所一致深信的一些解釋，是那样地不完整、無效果，我随即陷入在深度不安中。我又想到那些实踐的事务家，他們的論断虽然有时显然是錯誤的、不合理的，但不知能不能通过他們，使我們对这类現象已有的了解有所增进。結果是在这篇文章里关于問題的这个方面占篇幅特多，这是我不得不告罪的。

爭論的主要問題，一方面是商品缺乏与价格上漲之間的关系，另一方面是商品不再缺乏与跟着發生价格下跌之間的关系。当战爭时期商品缺乏，这是無可否認的。这在交战国家，系由于产業工人有一大部分被召从軍或从事于軍需品的生产。当战事初期，普通商品的不足，部分可以靠存貨来弥补，如德国所积存的就特别多，或者以进口品代替，如协約国的情形就是这样。但当战事持久、范圍扩大以后，这种来源即不足应付。在中立国家，則商品缺乏的原因比較間接，部分系由于进口有障碍，部分系由于对交战国出口的数額过大。虽然如此，中立国商品缺乏的情况也非常显著，这是人所共知的。至于战事結束以后，这种商品缺乏現象一般是用什么方法、在什么步驟下先趋于緩和然后消除的，对这个問題要

[1] 載《国民經济杂志》，1925年。

加以确定就困难得多(下面將談到)。但有一点是肯定的，大多数国家商品缺乏的程度，战后比战时有了輕減，或者还不止于此。

商人認为，至少就那些国家、其匯兌在战时沒有完全崩潰者而言，价格所以上漲，商品缺乏即不是唯一的也是一个主要的原因；同样的，他們認为商品供量的增加，也就是战后价格显著下跌的原因。至于流通媒介的膨脹以及随后的收縮，照他們說起来，只是已經發生的价格上漲和下跌的結果，甚至是几乎無可避免的結果。另一方面，理論家則企圖証明，商品的缺乏，其本身充其量只能使价格作比例的上漲，而在多数情况下，上漲程度是远远超出比例的。这些理論家会指出，如果貨幣流通总量跟着商品供量的減退同时縮減，价格就不会上漲；如果貨幣数量保持不变，則价格就不会超过比例地上漲，其受影响最小的国家，所漲的將不过是10%到20%。但价格的实际上漲一般却达到百分之数百。所以主要原因还应在貨幣的范疇中——發行銀行方面貸款政策过于寬大，特别是对待政府需求时过于軟弱——去找。即使是这类方式采用得最少的国家，即英国，其政府也把紙幣的發行抓在自己手里。

关于上述兩方面的論証，在卡賽尔教授的《1914年以后的貨幣与外匯》(1922年3月)里，也許可以找到最充分的陈述。我很冒昧的引录一节如次：①

> 每逢提出这个意見(关于价格上漲的推动力，也就是所謂通貨膨脹)，中央銀行方面照例的答复是它們無法制止需求。当商品缺乏的情况漸趋严重时，公众即尽力集中于生活方面的要求，价格虽然上漲，还是要买进。一般認为公众就其現有收入对貨物的購买是無止境的，他們可以尽量向銀行提取存款，由此获得其所需的購买力，在不論任何高价下为自己充实

① 英文版，第55頁。

装备。这样的推論是有些迷惑作用的，[1]应該作一些說明，指出其眞正的錯誤所在。公众在銀行里的存款大都是貸放給工商業的。如果公众在其存款中提取了任何部分，以取得額外購买力，則势必有一个相应的数目从工商業中抽出。結果企業也就是工人的購买力將減低，因此可以由社会支配的总的購买力幷沒有增加。只有当公众要求提取存款，銀行以其所創造的新的銀行通貨償付，因此对于工業对存款的正当需要、通过貸款授予的、幷不減少时，情形方才是这样。但是由此我們却陷入了通貨膨脹的通常程序，結果价格上漲就难以避免了。

卡賽尔教授的論点以及他所反对的論点，其弱点在我看似乎在于对購买力这个名詞缺乏清楚的概念。这里所涉及的問題只是貨幣購买力。因此有理由可以說，貨物与劳务两者的市价普遍提高时，其本身就創造了为应付較高价格所需的購买力。假使价格的上漲是絕对一致的，那末每个人，不論他所出售的是貨物还是劳务，他所获得的購买力，剛巧就是他以买主身分所需要的那个数量。假若价格上漲时不是那末一致（在战时价格上漲与一致的情況是相差很远的），則出售貨物与劳务时，有些人自然要多获得些，有些人要少些；但購买力的总額依然是足够的，幷無需銀行加以补充。这个貨幣購买力，不論怎样地大，要用以取得每个人所希望消费的貨物数量，那当然是不够的；因为假使是那样的話，把每个人所获得的相加起来，將超过市場上实际所有的数量，那豈不是笑話。但正是由于“缺乏”，引起了价格上漲；而由此所創造的貨幣購买力用以支付实际所需的現有貨物与劳务是足够的。

这时所需的是流通媒介数額的增加。如果一切支付都用支

[1] “迷惑作用”据瑞典版譯出，英文版这里写作“是完全不可信的”——原譯者。

票，那末这种增加当然会完全自动地实現。銀行帳戶相互間一切支票的收付，其数額將随着价格的上漲而不断扩大。但在开始时，这些帳戶不論其平均数額或其总額將不会有所增加。經过相当时間，帳戶数額与扩大的貨幣支付数額相对照时，將显得过小而感到不便，結果將需要不断地向扩大数額方面調整。分析到最后，这就是銀行信用扩大的先声。然而价格既在上漲，銀行的存款和放款总是要或多或少自动地膨脹的。

如果使用的还有别的流通工具，如紙幣（与硬幣），那末价格普遍上漲以后，發行銀行將增發紙幣（与硬幣）。如果銀行断然拒絕扩大其通貨，無疑的这將使流通媒介陷于困窘的不足狀态，結果价格的上漲將感到困难，或者竟由此截止。但是要希望銀行能确实阻止价格上漲，或迫使价格回到原有水平，恐怕是不大可能的。因为首先是可以仰仗支票，支票的支付，可以扩大到任何所希望的程度——如美国 1907 年恐慌时所發生的；其次，如果私营銀行也拒絕扩張信用，則紙幣与支票流通速度的增加，可以与数量的不足大致相抵。根据波基維区（Bortkiewitch）在《社会政治学协会紀录》，1924 年的陈述，在德国，如果我沒有記錯的話，其价格最后上漲到其紙幣流通增加的 37 倍。誠然，这个情况是特別反常的，但即使在相当安定的情况下，要使价格上漲到兩倍或三倍于正常流通速度，是应該不会有什么难以克服的困难的。

当然，数量論是完全以貨幣流通速度在任何指定时間大致不变的論点为根据的，而这个論点又以我們在支付習慣上的假設的保守思想为根据。这样的保守思想的存在誠然不能否認，但我們在消費方面根深蒂固的習慣，其性質还要更加保守得多，如果兩者發生抵触时，縱使（或者正是由于）我們習慣上的需要不再能滿足，这兩者之中那一个占上風，应該是相当明显的。

这时仅仅提高利率，使貸款的获致比較困难，要想用这样的方

法来阻止价格上漲，看来显然是無效的。利率的提高，对一切生产者方面說，要从而限制其对貸款的需求，的确是一个相当有效的方法，但是对于那些为了交換面額扩大，只是希望加强其現款布置的人，这个方法就难望其收到相类效果。

这是很清楚的，在以貨物缺乏作为价格上漲主要原因的这个前提下，問題的表現，与以貨幣理論作为根据的將完全不同。①在正常情况下，当生产与消費在几乎不变的比例下进行时，眞正能促使价格上漲的（除了由于黃金生产非常的增加以外），只是在于銀行方面过于寬大的信用政策，使投机者有可能增加其貨幣購买力，所增进的程度不再与由于自动儲蓄方面同时所增进的相适应。在这样情况下，补救办法显然在于紧縮信用，比如可以用提高存放款利率来促其实現。这样可以降低对信用的需求，同时也許可以鼓励儲蓄。但在这里所談的情况下，并不是一个增加購买力的問題（因为我們已經看到，購买力的增加是由价格的上漲自动提供的）。这里也是这样，支付工具的比較紧縮，在价格上漲时可以使完成支付多少感到些困难，但是只要購买力存在着，这样的方法終不能完全阻止支付。

假定在一个每年一度的市集中，鄰近居民前来交換产品。这时忽有謠傳，貨物的供应將不足，这無疑的将引起对貨物需求的增进，价格將普遍上漲。这样的情况發生时，当然不必認为市場中法定通貨量卽將由此扩大，不过在市集的最后一天，当一切交易最后結束时，債权和債务的清算，其規模將比通常扩大，同时現有貨幣的流通將比通常为迅速，然而帶到这个市場里来的貨幣大致与預

① 有一种現象，大凡經济学者都熟習的，但往往被忽視——任何一种商品，例如谷物，当感到缺乏时，可能引起这一商品在比例以上的上漲。在这样情况下，大都認为其他商品的貨幣价格是在相应的程度上下跌的，但就我所知，实际上沒有遇見过这样的例子。

期的交易量相称合，这个事实并不因此有所变更。

这当然是确实的（在一定程度上这也似乎加强了卡賽尔教授的論点），当貨幣市場与資本市場的关系密切时，在銀行方面对限制支付工具量所采取的每一个步驟，对生产者的信用需求有很大的抑制影响（同时还鼓励儲蓄），其显明的結果是价格將在那个限度上趋向下跌。但用这样的方法所召致的影响，对于它的力量不应加以夸大。这是一定的，这类抑制信用需求的方法，如望其能發生任何效果，必須在价格上漲剛剛开始时着手。一旦价格上漲已經开始，这些因素望其能發生作用就太迟了。当生产者对价格累进的上漲，胸中已有成算，对于未来的上漲率，已經在那里按着每月百分之几作打算时，銀行方面按着每年百分之几提高利率，希望由此抑制其信用需求，这还有什么重要意义呢？

另一方面，当战爭时期銀行業者未能提高利率，它們对于这一措施所举示的理由是完全不合理的。它們的理由首先是，提高利率并不能阻止价格上漲；其次是利率过高將有害于“合法企業”。显然这里所举的兩点互相矛盾。利率提高，旣然完全不能阻止价格上漲，則同样的，它也就不能有害于合法的或不合法的企業，充其量不过使这些企業正在賺取的巨大利潤略为减少而已。

或者要提出疑問，姑認为以上所述是对的（我要着重說明，上述的是否正确，我个人不能保証，不过是根据实踐的事务家的意見，作为一个假設），那末除了恢复生产与消費正常情况以外，究竟要怎样才有可能实現价格的稳定呢？这个問題是不容易答复的。如果新的貸放完全被抑止，那末价格水平与現有流通媒介之間的紧張愈趋愈甚，終將完全消除价格上漲的傾向，价格將自然趋于稳定。另一方面，如果銀行供給資本，即使利率較高，然而至少在理論上說价格可能繼續上漲，因为非等到貨物的供求相平衡，价格的上漲是不会停止的，而当消費方面一般要維持在一个实質上無法适应

的程度时，这种平衡是决不会实現的。但是消費方面这种超过实际可能的企圖，最后終須停止。当貨物供应的不足已成定局时，人們終將安于这种無法避免的狀态，終將放弃維持已經習慣的正常生活标准的企圖。这样，需求与供給將在一个較低的水准上再度获得一致，由此將不致促使价格进一步上漲。但是如果貨物的缺乏延展到生活必需品时，在自由竞爭条件下，这种消費習慣的轉变就不会实現，除非使較貧困的阶級受到很大痛苦，至于处境較优的阶級虽然供应不足，他們当然还是可以設法滿足需要的。因此我認为定量配給是一个好办法，这个办法应該扩充到較大范圍，比如燃料，这时也应包括在內（这对于住屋的配給將間接發生影响，这样或將使关于节制房屋租賃的法令成为是多余的）。但是任何人当战时曾經試圖謀取——有时或者是非法的——額外的一磅牛油或咖啡、或一袋馬鈴薯的，將体驗到要安于这种無法避免的狀态的困难。事实上直到休战，价格并沒有停止上漲，即使在休战时，上漲也沒有完全停止。

二

由于習慣的势力，我所写的好象主要是在研究瑞典的情况。但是上面的叙述如果正确的話，主要是关涉到交战国家的情况的，价格的上漲，無論如何，必須認为是从那里开始的。我已指出，正是这些国家的政府，为了战爭目的对貨物与劳务的巨大需要，直接造成平民用品生产时所需原料与劳动的缺乏，而这一点，根据我們的假定，其本身就是价格普遍上漲的原因。①各国政府，它們本身

① 为使事体簡化起見，可作这样的假設：人口每个成員，能够在前綫服务或在国內工作的，須在膳食自理的情况下，于每年抽出若干星期服兵役，并在不取报酬的情况下，在軍需厂中工作；这样就使普通貨物生产方面所需劳动力（在若干程度上所需資本）的供給，有了比例的縮減。

既沒有貨物可供出售，因此一直需要着新的購买力，而这种購买力，起初并沒有用課稅的方法，或通过按适当利率——12%—15%——借款的方式向公众取得，其取得的方法，有些（如英国）是直接發行紙幣，有些（如法国、德国等）是向發行銀行借款，其利率是有名無实的，只是到后来才向公众，首先是向战时的暴發戶，試圖取得这种購买力，卽使在这样的方式下，其利率由于在先的操縱，也是人为地抑低的。在这种情况下，無疑地格外加强了价格的漲势。

在中立国家，尤其是斯干的那維亞各国，其价格的上漲，确曾相等于或甚至超过交战国家（例如英国和美国），但这种漲势只是一种从屬的、有源可推的現象。这是很容易証实的；我們所以能够防止价格水平进一步上升，大概只是由于禁止了黃金輸入（1926年2月），并將外匯率压低到了平价以下。假使斯干的那維亞国家在战时率直地維持着金本位——这是毫無疑問可以做得到的，事实上据說挪威在战事初起时，就曾經这样建議——則价格的进一步上漲是無法防止的，①那时外国以黃金运送給我們，它們就可以向瑞典銀行任意支取紙幣，安然取得我們的貨物（除非一切出口完全禁止）。在这样的方式下，我們可以获得大量黃金，但在停战以后要繼續維持金本位，那就要更加困难些而不是容易些，因为要达到这个目的所需进行的通貨收縮，其事所包含的范圍將更加广大。

那时要避免这种情况，我們，正是由于黃金过剩，或將不得不取消以黃金支付的办法，那末在目前斯干的那維亞三个国家的通貨或者將是貶值的紙幣，正同西班牙的情况那样，虽然那个国

① 在荷兰，其中央銀行至少曾自称准备按平价接受一切拟交納給它的黃金——事实上无疑是有着某种限制的——但在战爭的最后数年，虽然其进口方面的困难并不比我們大些，其批發价格的上漲却超过了我們。

家在战时曾經获致大量黃金。所以我們的金融和政治領导应受到的責难，至多只是对价格沒有能阻止其上漲，而不是在实际上有所促成；同时，如果我們的理論是正确的話，要阻止价格上漲也許是不可能的，虽然，我們的領导应該能够把事情办得比实际所办到的更加好得多。

我們曉得，关于所有这些問題，卡賽尔教授是抱着相反意見的。不过他的見解，特别是在他的《1914年以后的貨幣与外匯》里，表示得那样模糊，我沒有能够領会其眞正意义。关于1916年排斥黃金的主張，卡賽尔教授是建議人之一，据說原来准备送呈国会的关于这个措施的建議还是他起草的。排斥黃金的政策沒有能更徹底地执行，关于其目的未能有更清楚的概念，卡賽尔教授曾表示遺憾，我也是这样，我并且相信大多数瑞典經济学者也是这样。这个失敗，部分系由于丹麦和挪威对于这一措施的协定三心两意，它們还違反了瑞典銀行的意向，把它們的黃金运送給这个国家。然而卡賽尔教授随后在他的著作里却說是，如果我們沒有宣布排斥黃金，情况可以更好些，①他还說（所引著作第271頁），②当1918年夏間經济学者們还在竭力主張对排斥黃金政策作更加有力的推行，他們是"不識时务的"，因为在那个时候，依照卡賽尔教授的看法，我們通貨的价値，已經"远在其黃金价値以下"。他贊美实踐的銀行家，認为具有"比較敏銳的識力"，因为"他們指出，瑞典銀行反对黃金內流的态度如果能够緩和些，是符合一般願望的，他們認为就我国的情势（在战后）說，或將需要大規模地輸出黃金"。

直到目前止，瑞典銀行从未曾**被迫**輸出黃金。实际所輸出，都

---

① 他說（英文版第94頁）："在战爭結束时，瑞典將拥有眞实的黃金通貨，瑞典克郎与美元之間以前的平价，无論如何可以大致恢复。"能有人相信这样的話么？那末为什么荷兰（更不必說西班牙了）的通貨会跌到美元以下，从1921年起更跌到瑞典通貨以下呢？

② 以后除特为指明者外，均指該著作瑞典版——原譯者。

是我們所極端乐于脫手的。所以我很难看出这些銀行家“比較敏銳的識力”究竟在那里。另一方面，从純商業观点看，如果可能預見到某些通貨以后將貶值，則牺牲外匯供量、增加黃金供量，將極端有利；但是事实上如果私营銀行为其自己的需要，不購买外匯而輸入黃金是無法阻止的，不过这个办法，就我所知，从未見采用。关于这个問題，如果卡賽尔教授的理論是正确的話，則私营銀行对瑞典銀行的劝告，跟經济学者相反的劝告，將同样是徒然的。如果瑞典通貨的价值果在其金值以下，瑞典銀行不論怎样只有按極高的价格輸入黃金。但这一点同卡賽尔教授的論据又怎能符合呢？事实是，如大衛遜所指出的，其时美元匯价是 91 奥(öre)，即低于平价 20%以上。因此，根据卡賽尔教授，美鈔將更低，將低于其金平价假定 30%，这样的情况是很难想象的，因为不久以后，这些紙幣就能够兑換黃金了，而在此举以前或以后，都未見到通貨收縮的現象。

卡賽尔教授的意思大概是說，当战时，瑞典的价格由于內部的通貨膨脹(主要是“公家”浪費的結果)，被强迫提到这样高的水平，因此，如果貿易差額相抵于平的話，將証明我們的通貨价值远在美元以下，因而也在金平价以下。但是由于我們在进口方面有困难，結果在貿易和支付余額方面表現了“順差”——卡賽尔教授对于这个問題沒有詳細叙述。結果是我們的通貨(在較小程度上还有我們鄰邦的通貨)，在国外的估值高于其眞正的国內价值，甚至高于其对美元的平价。这样的情况并不是不可能的；但如果眞是这样的話，那末就瑞典的情形而言，当美元恢复兑現、其黃金得自由輸出、从而黃金自由市場在美国建立以后，我們紙幣的低劣本質，为什么不在那个时候暴露，还有，瑞典克郎在暫时貶值以后，我們对于其价值的提高，并沒有采取任何激烈手段，为什么早在 1922 年 12 月，就能与美元恢复平价关系，这些就都很难解釋了。

卡賽尔教授虽然常自詡有預見能力，这类演变，显然他沒有能事前料到(参閱所引著作第276頁)。

我对于这个事件的看法不同。当战时，在瑞典所以出現非常高的价格水平，应归之于三个因素。即使我們当初完全抱着被动态度，对于交納給我們的黃金完全接受，这些因素也会發生同样的甚至更大的作用。第一个因素是一般的通貨膨脹，是在一个金本位国家、象在美国所發生的那样程度的通貨膨脹。第二个因素將使欧洲价格的上漲超过美国价格——即使各种通貨維持其平价。这个因素的內容是美国貨物的过量出口(战时及战后)，使已經極度高昂的运輸費用，在东向貿易中，其費用的上漲又远远超过了西向的貿易費用。①虽然当战争的最后几年，我們从美国直接的进口为数不大(以后有了增長)，但結果是提高了我們进口品的价格。最后是我們对进口的限制，由于某些原因，其影响在瑞典比在斯干的那維亞其他国家或比其他中立国家为显著，这个措施同实行極高的或禁止的进口稅率，显然具有同样效果，即促使一般价格水平提高。即使在十足的金本位制下，这样的价格上漲也还是要發生的；的确，上漲得还要更厉害些，直到最后恐將使出口無法超过进口。但是我們拒絕了接受黃金。于是匯兌率不得不跌到平价以下，这样就無疑地使出口商以及他們的后盾，銀行，傾向于以低利率在国外扩大信用，或者，如規定必須以瑞典通貨支付时，則將誘使国外的买主力求貸款，即使条件苛刻也在所不計，希望將来在匯兌上获取利潤。如果我們接受黃金，則这样的誘力即不复存在。十分可能的是——而这也是大衛逊教授所不否認的——匯兌率与价格水平之間的緊張，將不至于完全象实际所發生的(例如当1917年秋季)那样厉害。我当然不敢說这个解釋的每一个細节都与眞理相

① 当美国以其軍火及軍需品运赴欧洲时，这个現象大致更为突出，当相反的动向开始时，則情况比較緩和。

符合，但对于所謂"內部的通貨膨脹"，似乎已由此否定了这种假設的必要性——这里的解釋，只是以不存在任何內部的通貨膨脹为前提的，这个現象如果曾經存在的話，对美元的匯价还要低落得更厉害。那末卡賽尔推在上述經济学者們身上的"不幸的失算"，憑的又是那一点呢？

三

至于在战后时期，关于那时的不合理的、往往要使人迷惑的价格波动，我不得不率直地說，我所盼念最切的是能够听到有人对这些問題提出的权威意見，而不是讓我自己来試作解釋。我感到我所能貢献的只是对这些問題作一些浮泛的評述。

我們（以及別的中立国家），这时已經能够自由輸入貨物，这时的貿易差額不是出超，而是很显著的入超，进口品主要是来自美国的。很明显，这时美元匯价远低于平价，而价格水平，或者毋宁是价格指数，比美国高出50％以上，这兩者間的差异，不久势必要消失；①至于实現的时候，其方式是我們的商品价格突然下跌，还是美元匯价提高到远在平价以上，那当然要看情况决定。如果卡賽尔教授的主張在1919年春間得以实現（那时美元首先上升到平价以上），誘使我們重新建立十足的金本位制，自由輸出黃金，那末显然上述的前一个情况將發生。至于这一点对我們国家是否有利，姑且不談。

甚至迟至1922年3月，卡賽尔教授还自称他对于这个問題的主張是正确的，認为如果照他的办法实行，"价格就不会發生猛烈波动"。②就我所能看到的結果是我們的价格水平，以克郎計的，

---

① 我們的价格水平，以金計者，高于美国水平，这种現象一直繼續到1922年12月。

② 所引著作第280頁。

同实际以金計的(即以美元匯价对平价的比率除之)情况將相同。換言之,即 1919 年 1 月指数 369,到次年 1 月將降至 246,以后將重行上升,到 1920 年 7 月將上升至約 296,然后到 1921 年 10 月降至 150。所謂不会發生波动,从最低度說是相对的。卡賽尔教授在他的全文將結束时(所引著作第 351 頁),以最严重的語气警告我們,非等到价格水平"使之与企圖实行的金本位相称合时",决不可使我們的紙幣可以兌換黃金,关于这一点他还示意"宜覓致比較机敏的人士来充任那些中央銀行的領导"。但就我所知,任何人的建議,也沒有比他在 1919 年的建議,为瑞典銀行的領导們所反对的,更加富于冒險性的了。可异的是这样的矛盾,怎么会在同一个头腦里出現的呢?

卡賽尔教授对于这个問題作出結論(第 352 頁),認为"一个欧洲小国,要独立地恢复紙幣兌換黃金是不大可能的"。其論据的缺乏事实联系,可以不必深究;但这一点同他在 1919 年先已提出的观点,又如何能一致呢?

我們价格的下跌,起先是逐漸的,实际上到 1920 年跌势已中止,这时發生了新的漲势,但主要限于批發价格。[①]另一方面,美元匯价則几乎不断地上漲,直到 1920 年 12 月达頂点(高于平价百分之 37)——虽然后于美国的进行通貨收縮只有几个月。

这种严重的通貨收縮,逐漸蔓延到許多——虽然不是所有的——国家,無疑的这是貨幣历史上絕無仅有的現象。对这种現象的整体,或其主要部分,如單純从貨幣方面求解釋,比如說是由

① 很难否認,这一漲势,至少部分地系由于——象大衛逊所指出的——律克斯銀行 (the Riksbank) 过早地降低貼現率。若單就卡賽尔教授的論据来推断(第 275 頁起),不明底細的讀者,很难由此得出别的結論,除了卡賽尔自己所反对的降低貼現率这个步驟。但这个步驟实行后不过一星期,他即建議对貼現率作更加剧烈的降低,其使人惊奇的理由是美元已經上漲到超过其平价。这与他同时的恢复黃金出口建議,至少是一套的手法。

于美国联邦准备局或别的中央銀行的"通貨收縮政策"等等，是恐怕沒有什么效果的。必須承認，如果别的方面沒有变化，高利率足以使一切卖主急于脫售求取現款，使一切买主不及原来那样的急于購入，因此有压低現款价格也就是实际价格水平的某种傾向。我認为还可以肯定地說，当利率長久地高于或低于生产事業所投資本的实际所得时，对于价格將有一种累积性的影响。①但是如果認为利率按年百分之几(决不是百分之几以上的問題)的增加，其本身足以使价格降低到，比如按月百分之5，象那可紀念的1921年所發生的那样情況，这种說法似乎是不可信的，这样的因果关系，我看不出在理論上怎样能站得住脚。另一方面，如果价格象这样的慘跌，系出于别的原因，則企圖用比較寬大的信用政策来制止，恐怕也难以奏效，除非銀行貸出資金簡直不取任何利息，也不需归还——这样的事体在某些国家里确曾有过，而且規模很大(对象是国家)，如奥国、俄国、德国，在若干程度上还有意大利和法国，关于一般的通貨收縮，后两个国家沒有参加。

这里还容易誘使我們采取某些人的見解，他們把問題的重点

① 最奇的是，这一个論点却为卡賽尔教授所反对，虽然这个論点本身，似乎可以大大地加强他自己的論証。关于这一論点，叔謨彼得(Schumpeter)("信用管理"，載《社会科学文集》，1925年，第1期，第295頁)比卡賽尔更进一步；他認为恒久的銀行高利率虽然在开始时將使价格下跌，最后总是要失去一切效果的，因为这將傾向于減低生产，从而加甚了貨物缺乏的情况。我的看法是——除出于恐慌所造成的現象外——只要生产的实际因素，土地、劳动和实物資本維持原狀，生产数量就其整体說是不变的。銀行利率所影响的，只是生产者彼此之間对于占有这些因素的竞爭，在当前利率过高或过低的情况下，將使这些因素的价格或其他的价格不断地下降或上升。如果卡賽尔，尤其是叔謨彼得的見解是对的話，那末銀行就不妨随意提高或降低其利率，所冒的風險再沒有别的，只是限于一次的价格上漲或下跌。这似乎是不合情理的。要曉得整个問題是極端复杂的，高的銀行利率固然可以压低价格，但也可以鼓励自愿的儲蓄，从而增进实物資本量，至于低的銀行利率使价格上漲的結果，將强迫固定收入的人們从事儲蓄，而这一点也將傾向于資本量的增加。要解决这个糾紛，还有待于日后的研究。

放在"貨物方面"，放在与"心理因素"有密切关系的方面。我們知道，美国在通貨收縮以前，当1919年下期及1920年初，曾發生严重的价格上漲(比瑞典要厉害得多)。其原因当然是由于1919年时美国的巨大出超(出口价額在40亿美元以上)，从而引起了貨物的比較缺乏。至于以后的价格下跌，最初一般認为是屬于复原性質，系价格猛漲以后的反应。但是这样的解釋沒有多大力量。如果由于貨物缺乏而引起的价格上漲，已經为銀行方面不願提供支付手段的措施所制止，那末即使貨物缺乏的現象已成过去，向下的趋势显然还是要占上風，价格还是要下跌。但是如果支付手段的供給，随着价格的上漲，其步調相当一致，則当貨物的供量上升到正常情况时，价格的漲势將停止，此外就不能再有所期望，即价格將不致轉趋下跌。

但在这方面或者还有一个因素应加以考虑。当貨物的缺乏变为持久性时，則价格上漲的趋势，即使沒有銀行方面信用的限制，最后終須停止。当一般人們，年复一年，不得不使自己同在消費中所受到的限制相适应，漸漸与之習慣并相安以后，停止上漲的情况即將發生。当处于这样的情况时，如果貨物供給比較的趋于正常，將發生供量过剩的結果，对于过剩的部分，一时將感到沒有与之相适应的需求。这个时候將看到与上面所描写的同样的情况，不过性質相反。对通貨收縮現象这样的解釋，不論其显得似乎怎样地浮泛，但比通常对这一現象的解釋，"貨物丰足，但人們过于貧困，無力購买"，大概比較地近于事实。因为一般地說，后者所說的現象是不可能的。在同一个时間，既有貨物出售，却缺少方法用以易購別的貨物，那就是說同时既貧困又富足，这是不可能的。当然，在这一个国家里貨物可能非常丰足，而在那一个国家里，对于仅足維持生活的必需品可能还感到缺乏；但这个現象对于国际价格水平將怎样促使其上升或下降，却不清楚。总之，舍(J.B.

Say)在好久以前就指出，貨物总是要引起对别的貨物的需求的。

最后还有一点也是很明显的，在战争結束以后的一年半到兩年間發生的严重的通貨收縮，具有由恐慌造成的現象的一切特征。战事的停止并沒有使貨物立刻充盈起来。它固然使大多数国家之間貨物的交換大大地便利，但这时的生产与战前相比还差得很远。还有，进口商获得了貸款的帮助，把他們值价的进口品屯积着，不使市場上供額过丰，借以保障他們自己的利益。当 1919—20 年間，据說貨物是很丰足的，卡賽尔教授对于这个現象这样說，"这將使某些人的理論限于困境，他們是要以商品缺乏作为解釋价格上漲的眞正依据的"。[1] 这个說法，初看起来似乎也有其理由，实在并沒有什么力量。这时要把貨物繼續屯积起来，漸漸地变得越来越不方便，風險越来越大，这当然部分系由于高利率，但主要原因当为貨物生产与供給的增加，尤其是(如卡賽尔教授自己所指出的)在于交战国的出售大宗軍用物資。特别是英国的軍用物資，其存量出于一般意料以外；不說別的，英国在战时曾將澳洲好几年內的羊毛出产全部預購。还有一个重要因素与这个問題有关系的，是被談論得很多的所謂"买主的罢工"。[2]当价格开始下跌时，每个人都观望不前，把买进的举动尽可能地推迟，希望价格繼續下跌；同时商人則惟恐价格再跌，竭立極銷。这样买主的罢工，如果我沒有誤解的話，在每次恐慌中是一个極平常的現象，这一点在若干程度上加强了我的关于价格下跌理由的論据。一个人由于貨物缺乏，不得不忍受牺牲，降低其生活标准，这是难受的；但为了某种原因，对于他原来想买进的故意推迟时，他对于眼前的牺牲，就不会感到象前一个情况那样的难受。(在有些情况下，关于有些商品，其趋向可能相反。)

---

① 所引著作，英文版，第 54 頁。

② 还有一个相类的战时現象，是將貨物暗中扣留不放。

假定(虽然必須承認，这个假定是不太合理的)由于貨物缺乏对价格發生的影响，被随后的产量恢复正常所抵消。但这时价格上漲还有很大的殘余势力，[1]这一点应該看作是由于“貨币方面”、即發放貸款过于寬大所引起的那个通貨膨脹的累积性結果。毫無疑問，当战时以及战后的最初数年間，即使在那些对于其幣制防护得比較最努力的国家，其銀行利率与实际利率对照时，也必然是过低的；那时的实际利率，由于战爭造成的流动資本的缺乏，必然是被迫上升的。不幸的是，这里所提到的一点，其概念極难解釋清楚，也極难摹写其大概，但尽管如此，这些概念总是經济現象構成的根本原則，經徹底研究后可以充分証明的。

从这样的角度来看問題时，在我看来，实践的事务家与經济学者之間的缺乏了解，似乎可以由此化除，达到更高一層的統一；現在旣沒有另一个世界战爭，并沒有理由害怕貨物缺乏的現象会突然出現，因此在正常情况下所需要的只是一个开明的、有远見的銀行政策，使价格水平与貨幣購买力尽可能地趋于稳定。

四

在斯干的那維亞各国中，瑞典同还有两个中立国家荷蘭与瑞士一样，甚至比它們还更早，并沒有采用什么特殊的办法，除了有关降低价格水平的方面外也別無其他任何困难，就使其通貨与美元、与黃金达到了平价；而且丹麦与挪威，它們虽然用了种种方法，还沒有能达到这个目标。显然，兩方面的情况所以不同，系由于这些国家的客观环境比較地不利——在挪威方面，潛水艇战爭使它受到了損害，在丹麦方面，如运輸業务中的誤計、对商德宇蘭(Sönder-jylland)的供助資金等——并不是在我們銀行家和理財家方面有

[1] 这一点或者可以最适当地从包括零售价格与租金的生活費用指数来衡量。

什么过人的巧妙法門。然而也应当指出，自从 1919 年实行排斥黃金以后，瑞典通貨的管理，确較其鄰邦为合理。如果以三个国家的当前批發价格水平除以美元匯兌率，則正如一位挪威作家所指出的，[①]說明美元購买力在瑞典低于挪威，而在丹麦最高。从这一点似乎可以証明，在瑞典价格所以上漲，主要系由于客观情况，当这些情况不复存在时，其对美元的平价即行恢复；另一方面，在挪威和丹麦价格所以上漲，至少在战后时期，部分系由于內部的通貨膨脹，这种情况繼續不断而且愈来愈甚，以致無法使其价值与美元、与瑞典克郎相平。近年来这些通貨的价值以瑞典克郎計算时，丹麦克郎曾跌至 60 奥，挪威者曾跌至 50 奥。

我們曉得，这兩种通貨的情况以后获得了改善，各提高約 50%。根据最近行市，丹麦克郎已接近、大致不久可以恢复本价，尤其是丹麦的价格水平（如果《財政杂志》的統計在別的方面可靠的話）于 1925 年 10 月已与瑞典者極为接近（但要注意的是这里的問題不在于实际水平，而是在于以十二年前的价格水平为基础，由此所获得的指数）。挪威的情况却不幸沒有这样的順利，其对瑞典的匯兌率現为 76 奥，而其价格水平（指数）与我們相比較时，仅合匯兌率 72 奥。但在这方面自 1924 年起已有很大改善。

按这方面的进展主要發生在 1925 年，我还沒有获得有关的詳細資料。所以能获得进展，大都是（至少部分地）归之于一个因素，关于这个因素，在这里我們还很少談到，但在所述的整个时期中占很大势力，这就是对这兩个国家的通貨的国外多头投机。自战事發生以来，这种投机方式的声名很坏。投机进行的規模極大，但投机者的損失也極大，这是由于有关的国家，后經事实証明，完全無

① 爱弥尔・第厄森(Emil Diesen)，“价格水平、通貨、匯兌率等”，《国民經济杂志》，1922 年。就我所知，其中关于瑞典的数字，与大衛逊在《国民經济杂志》，1925 年，第一期，所供給的不完全符合。

意于改进其幣制，相反的，它們只要能支持下去，却在倚靠着其通貨的貶值度日。①但是即使在正常情况下，多头投机，不論对商品或有价証券，有一个弱点，当多头运动只是受到投机者自身的支持时，待其投机目的物脫售、利潤获得以后，由于供量增加，其价格即依然下跌。但是就这里所述的情况而言，投机者是受到一种显明的願望所支持的，挪威和丹麦兩个国家都公开表明其意向，要恢复克郎的平价。投机者的打算是，由于他們活动的結果，假若將匯兌率提高，提高的水平能保持到任何長的时間，則有关的政府决不願其重行下降，將努力保持这个水平。如果投机者从丹麦买进了匯票或别的証券，其涵义即是，丹麦的进口，部分系在貸款的方式下获得（或其出口的部分价款已經預付），在这样的情况下可以逆料，为了不讓这类游离的債务影响匯兌率下降，將發行外債从事整理。不幸的是，投机者的利益并不在于匯兌率保持于不变的水平，如果他們过早地企圖收获其盈利，匯兌率或將再度降落。这种投机方式，說到底不是别的，只是一种临时外債，对于通貨收縮計划的推动，無疑的將發生一种很好的杠杆作用；进口受到了鼓励，进口品將比較地丰足，其价格將比較低廉，整个程序的进行，要比較完全仗国內力量，以紧縮信用、減少国內借貸等方法为依据时，順利得多、愉快得多。

权謨彼得在上述作品里談到关于英国的一番話也許是对的。

① 当战爭时期以及和平以后的最初几年間，对于低值通貨的投机，大致全部是多头性質，投机者相信并希望这类通貨將来会改进。但是在这方面对于有些国家的希望幻灭以后，多头失败，空头投机当然即代之而兴，認为这类通貨必然將繼續惡化；由于有关的政府对于这种投机新趋向所采取的对策，有的很不适当，有的完全未能实現，于是空头投机，如近年在法国的情况，使通貨价值銳跌，由此間接影响到商品价格，而在这个时候却沒有發生任何內部的通貨膨脹（参閱《政治經济杂志》，1924年，所載阿夫坦里翁[A. Aftalion]的作品）。在德国，情势曾發展到这样严重，以致其国內通貨已不能發揮其作为价值尺度的职能——除用于直接交易外——而变成了所謂独立的財富对象，由于空头投机的長期压迫，其价值每况愈下，直到減至于零。

他說当英国宣布关于恢复平价的意向时，全世界深知这一个步驟的重大意义，投机者普遍趋向于英镑多头，这样就以資本供給了英国，大大地有助于英国在这方面的企圖。叔謨彼得似乎很担心，这样会引起一种困难，將造成英国匯兌率与价格水平之間的差异，这种担憂似乎并沒有依据。英国的匯兌率与价格水平大体上似乎在同一个而不是相反的方向上相互地影响着，这正如叔謨彼得自己所指出的，兩者是有着共同根源的。

但是凡事有利总有弊的；进口品消費的增加是以外債的代价得来的，还有，由于匯兌率的提高，使这个国家对于資本要付出一种無形的回佣，相等于投机者在匯兌上所获得的盈利。

因此，特别是关于挪威，最适当的办法我認为是，即大致以目前的匯兌率为依据，立刻恢复黄金的支付。这个措施，对于政府关于因通貨价值低落、对国家、对个人的相关权益宜否給以补償的考虑，并沒有妨碍而是有所帮助的。关于这个問題，我曾在政治經济学会演講时指出，即使在已經能按金平价兌現的国家，也还不能認为已經解决，因为黄金的价值，現在还远低于战爭以前。

但是就我所能見到的，現在并沒有立刻采用一个新貨幣單位的必要。可以簡單地就現用紙幣掉換价值略低的新紙幣，这种新紙幣应可以按以前的平价直接兌換黄金。这样，对于斯干的那維亞三个国家之間貨幣同盟的重新建立有極大便利。我个人堅决拥护这样的同盟。这个同盟，通过具体协議，或以实际經驗的势力作依据，作进一步規定以后，三个国家將由此引向实質上相同的貨幣制度。这可以說对將来在統一基础上的世界貨幣制度的进一步規定，起了小規模的示范作用，而这样的貨幣制度是經济学者們所嚮往已久的。斯干的那維亞国家这些計划的实現已經在望，如果关于树立这样一个典型的企圖終于失敗，被那些由于思想迟鈍或成見过深而反对一切新政策的人們作为借口，那将是一件万分可

憾的事。

結束时讓我再簡單地說几句。

我深曉得，这一次我应該比平时格外地請求讀者寬容。我写这篇文章，主要是关于一个困难、复杂的問題，試圖澄清我自己的思想。我敢說，假使能由此引起讀者作相类的尝試，那末即使所得的結論跟我自己的完全不同，我也将感到莫大愉快。